SR Research Report
2014/12/10

グランディハウス（8999）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

直近更新内容 4
概略 4
業績動向 5
事業内容 14
概略 14
ビジネス 15
市場とバリューチェーン 23
経営戦略 29
過去の財務諸表 30
損益計算書 43
貸借対照表 45
キャッシュフロー計算書 47
その他情報 49
沿革 49
ニュース＆トピックス 49
トップ経営者 54
従業員 54
大株主 55
配当および株主還元 55
IR 活動 55
企業概要 56

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
売上高	**22,108**	**27,235**	**29,356**	**32,541**	**37,260**	**38,000**
前年比	12.0%	23.2%	7.8%	10.9%	14.5%	2.0%
売上総利益	**3,760**	**4,960**	**5,243**	**6,056**	**7,052**	
前年比	19.6%	31.9%	5.7%	15.5%	16.4%	
売上総利益率	17.0%	18.2%	17.9%	18.6%	18.9%	
営業利益	**884**	**1,505**	**1,676**	**2,317**	**2,932**	**2,200**
前年比	13.6%	70.3%	11.4%	38.2%	26.5%	-25.0%
営業利益率	4.0%	5.5%	5.7%	7.1%	7.9%	5.8%
経常利益	**854**	**1,510**	**1,711**	**2,392**	**3,035**	**2,340**
前年比	11.3%	76.9%	13.3%	39.8%	26.8%	-22.9%
経常利益率	3.9%	5.5%	5.8%	7.4%	8.1%	6.2%
当期純利益	**469**	**799**	**942**	**1,361**	**1,763**	**1,460**
前年比	26.8%	70.2%	17.9%	44.6%	29.5%	-17.2%
利益率	2.1%	2.9%	3.2%	4.2%	4.7%	3.8%
1株当たりデータ （円、千株、株式分割調整後）						
期末発行済株式数（千株）	103	103	10,274	30,823	30,823	
EPS	16.3	27.8	32.7	47.3	61.3	50.7
BPS	336.4	357.5	383.5	420.8	474.5	
DPS	6.7	6.7	10.0	8.0	8.0	8.0
貸借対照表 （百万円）						
現金および預金、有価証券	1,981	3,331	5,429	5,218	5,563	
売掛金	231	361	413	394	585	
たな卸資産	10,479	10,888	9,591	13,952	16,598	
流動資産合計	**13,127**	**14,954**	**15,778**	**19,942**	**23,190**	
資産合計	**22,733**	**24,790**	**25,388**	**30,118**	**33,525**	
買掛金	1,637	1,526	1,844	2,300	2,637	
有利子負債（短期及び長期）	10,329	11,165	10,861	13,951	15,219	
負債合計	**13,052**	**14,503**	**14,351**	**18,008**	**19,869**	
自己資本	**9,680**	**10,287**	**11,037**	**12,111**	**13,643**	
ネットデット	8,348	7,834	5,432	8,732	9,656	
運転資金	9,073	9,723	8,160	12,046	14,546	
キャッシュフロー計算書（百万円）						
営業活動によるCF	1,268	987	2,662	-2,099	-186	
投資活動によるCF	53	-263	-31	-866	-455	
財務活動によるCF	-746	619	-535	2,755	987	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	2.1%	3.4%	3.8%	4.9%	5.5%	
自己資本純利益率（ROE）	4.9%	8.0%	8.8%	11.8%	13.7%	
自己資本比率	42.6%	41.5%	43.5%	40.2%	40.7%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2014 年 12 月 10 日、グランディハウス株式会社への取材を踏まえ、レポートを更新した。

2014 年 11 月 4 日、同社は 2015 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 2 四半期決算項目を参照）

2014 年 10 月 24 日、同社は 2015 年 3 月期第 2 四半期累計期間、及び 2015 年 3 月期通期業績予想の修正を発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

2015 年 3 月期第 2 四半期累計期間会社予想
売上高：17,931 百万円（前回予想 19,000 百万円）
営業利益：1,005 百万円（同 1,470 百万円）
経常利益：1,054 百万円（同 1,520 百万円）
四半期純利益：640 百万円（同 940 百万円）

2015 年 3 月期通期会社予想
売上高：38,000 百万円（前回予想 40,000 百万円）
営業利益：2,200 百万円（同 3,050 百万円）
経常利益：2,340 百万円（同 3,150 百万円）
当期純利益：1,460 百万円（同 1,880 百万円）

修正の理由
第 2 四半期累計期間については、消費税増税前に生じた駆け込み需要の反動減と、増税による購入意欲への影響が想定以上に長引き、夏場まで厳しい受注環境が続いたため、売上高、利益とも当初予想を下回る見込みとなった。通期業績については、第 2 四半期累計期間の業績の修正に加え、外部環境の見通しを考慮した結果、当初予想を下方修正した。

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期業績推移

四半期業績推移	14年3月期				15年3月期				15年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（進捗率）	通期会予
売上高	9,097	9,327	9,265	9,571	8,041	9,891	-	-	47.2%	38,000
前年比	11.7%	15.4%	15.2%	15.7%	-11.6%	6.0%	-	-		16.8%
売上総利益	1,733	1,781	1,799	1,739	1,429	1,713	-	-		
前年比	11.5%	19.9%	19.4%	15.2%	-17.6%	-3.8%	-	-		
売上総利益率	19.1%	19.1%	19.4%	18.2%	17.8%	17.3%	-	-		
販管費	973	1,088	1,023	1,036	1,002	1,134	-	-		
前年比	9.4%	11.0%	9.6%	10.6%	3.0%	4.2%	-	-		
売上高販管費比率	10.7%	11.7%	11.0%	10.8%	12.5%	11.5%	-	-		
営業利益	759	694	776	703	426	579	-	-	45.7%	2,200
前年比	14.4%	37.1%	35.3%	22.7%	-43.8%	-16.5%	-	-		-5.1%
営業利益率	8.3%	7.4%	8.4%	7.3%	5.3%	5.9%	-	-		5.8%
経常利益	789	721	797	727	459	595	-	-	45.1%	2,340
前年比	19.3%	34.9%	32.8%	22.0%	-41.8%	-17.5%	-	-		-2.2%
経常利益率	8.7%	7.7%	8.6%	7.6%	5.7%	6.0%	-	-		6.2%
四半期純利益	477	447	475	364	272	369	-	-	43.9%	1,460
前年比	24.3%	54.9%	32.2%	10.5%	-43.1%	-17.4%	-	-		7.2%
四半期純利益率	5.2%	4.8%	5.1%	3.8%	3.4%	3.7%	-	-		3.8%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**会社予想は直近の数値。

分譲住宅着工戸数	14年3月期					15年3月期				
（前年比）	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
茨城、栃木、群馬										
うちマンション	37.9%	225.1%	62.6%	-100.0%	74.9%	-0.6%	10.8%			
うち一戸建	23.3%	21.4%	26.4%	11.1%	20.1%	5.6%	4.6%			
関東										
うちマンション	1.3%	7.6%	-22.8%	-6.8%	-5.3%	-40.7%	56.2%			
うち一戸建	24.3%	-0.9%	11.6%	-1.5%	7.6%	-4.4%	-8.3%			

出所： 国土交通省資料よりSR社作成。

分譲住宅着工戸数	14年3月期					15年3月期				
（戸数）	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
茨城										
うちマンション	135	540	182	0	857	201	424			
うち一戸建	521	577	560	565	2,223	572	671			
(前年比)	29.6%	31.4%	33.3%	31.7%	31.5%	9.8%	16.3%			
栃木										
うちマンション	32	129	0	0	161	47	295			
うち一戸建	449	535	516	518	2,018	576	503			
(前年比)	10.6%	7.9%	4.2%	-6.8%	3.3%	28.3%	-6.0%			
群馬										
うちマンション	153	43	213	0	409	70	70			
うち一戸建	478	486	459	560	1,983	381	497			
(前年比)	30.6%	27.6%	53.5%	13.4%	28.8%	-20.3%	2.3%			

出所： 国土交通省資料よりSR社作成。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2015 年 3 月期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 17,932 百万円（前年同期比 2.7%減）、営業利益 1,006 百万円（同 30.8%減）、経常利益 1,054 百万円（同 30.2%減）、四半期純利益 640 百万円（同 30.7%減）であった。

前年同期比での売上高の減収は、主に新築住宅の販売棟数が 560 棟（前年同期比 2.1%減）となったことによる。利益面では、売上高の減収に加え、競争激化による売上総利益の低下、販売費及び一般管理費の増加などにより減益となった。

住宅業界においては、消費税増税に合わせて住宅ローン減税の拡充や住宅取得に係る給付措置（すまい給付金）等の負担緩和策が実施されたものの、消費税増税の影響が長引くこととなり、新設住宅着工戸数は 2014 年 9 月まで、7 カ月連続で前年同月を下回る状況が続くなど、受注環境は厳しい状況で推移した。

同社においては、営業エリアの拡大とシェアの向上に取り組み、９月には 1996 年以来の新築住宅の累計販売棟数１万棟を達成した。当累計期間においては、建築材料やリフォーム受注が堅調に推移した。一方、新築住宅販売では、重点エリアである千葉県エリアなどで販売数が伸びた他は、消費税増税の影響により全般的に厳しい状況が続き、第１四半期の落ち込みを取り戻すまでに至らず、減収・減益となった。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

不動産販売事業
売上高16,511百万円（前年同期比3.4%減）、セグメント利益949百万円（同32.9%減）

新築住宅販売では、集客イベントを開催するなど、販売促進に努めた。７月には宇都宮東支店（栃木県宇都宮市中今泉）が営業を開始し、併せて建物の構造、機能、安全性を体感できるショールーム「グランディプラザ宇都宮」を開設するなど販売体制の強化を行った。８月以降受注は回復し、第２四半期においては四半期として過去最高の販売棟数を達成したものの、消費税増税の影響を強く受けた第１四半期の落ち込みを挽回できず、前年同期比で減収減益となった。

第 2 四半期における販売棟数は、新築住宅が前年同期比 12 棟減（2.1%減）の 560 棟となった。エリア別の販売棟数は、栃木県が 321 棟（前年同期比 30 棟減、8.5%減）、茨城県が 128 棟（同 22 棟減、14.7%減）、群馬県が 66 棟（同 15 棟増、29.4%増）、千葉県が 45 棟（同 25 棟増、125%増）となった。群馬県エリアは３月に伊勢崎支店を開設した効果、千葉県エリアは新規エリアであることから前年同期比で増加した。参考までに、国土交通省の資料によると、3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の第 2 四半期累計期間における一戸建住宅着工数は前年同期比で 5.1%増であった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中古住宅販売においても、同様に増税による需要の反動減と仕入環境の改善が進まなかったことで、10 棟減の 59 棟となった。

利益面では、競争激化による値引き販売等から、売上総利益率が低下した。同社によれば、1 棟当たりの売上総利益額は前年同期比で 8%程度低下したという。その結果、営業利益率は前年同期比で 2.5 ポイント低下し、5.7%となった。なお、売上総利益額の低下に対しては、価格設定の見直し、値引き等のルールの厳格、インセンティブ制度の変動などを行い、第 3 四半期には改善基調にあるという。

建築材料販売事業
（連結消去前）売上高2,758百万円（前年同期比7.0%増）、セグメント利益77百万円（同49.0%増）

売上高は、グループ売上が 1,479 百万円（前年同期比 7.7%増）、グループ外売上高が 1,279 百万円（同 6.2%増）となった。

消費税増税による反動減から住宅着工が減少に転じたことで、主要な材料である木材の価格は下落傾向で推移した。また、販売面では取引先の選別やプレカット材以外の建材販売を推進したこと等で、前年同期比で増収増益となった。

不動産賃貸事業
売上高140百万円（前年同期比7.9%増）、セグメント利益86百万円（同20.0%増）

主要な事業展開エリアである宇都宮市周辺における賃貸オフィス等の空室率が低下傾向で推移し、賃貸市況は安定している。同社においては資産の大幅な増減は無く、新規顧客の獲得や賃貸駐車場の利用促進に努めた結果、前年同期比で増収増益となった。

2015 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2015 年 3 月期第 1 四半期の業績は、売上高 8,041 百万円（前年同期比 11.6%減）、営業利益 426 百万円（同 43.8%減）、経常利益 459 百万円（同 41.8%減）、四半期純利益 272 百万円（同 43.1%減）であった。

住宅業界においては、消費税増税に合わせて住宅ローン減税の拡充や住宅取得に係る給付措置（すまい給付金）等の負担緩和策が実施されたものの、駆け込み需要の反動もあって新設住宅着工戸数は 2014 年２月以降、持家・分譲とも前年同月比で減少するなど、第 1 四半期の受注環境は厳しい状況で推移した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社においては、全般として住宅の取得意欲に底堅さはあるものの、消費税増税後は慎重さが目立つ動きとなり受注が鈍化した。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

不動産販売事業
売上高7,310百万円（前年同期比13.4%減）、セグメント利益432百万円（同42.9%減）

新築住宅販売では、営業エリアの拡大とシェアの向上をテーマに、「GW 住宅フェア」や「モデルハウス内覧会」を開催するなど販売促進に努めたことで、新規・重点エリアと位置づける千葉県エリアや３月に新支店を開設した群馬県エリアにおいて順調な受注となった。しかし全体としては消費税増税前の駆け込み需要による反動減、それに伴う 2014 年 3 月期末受注残の減少、成約までの検討期間が長くなるなど慎重な動きとなった。

第１四半期における販売棟数は、新築住宅が前年同期比 27 棟減の 250 棟となった。エリア別の販売棟数は、栃木県が 157 棟（前年同期比 32 棟減、16.9%減）、茨城県が 44 棟（同 17 棟減、27.9%減）、群馬県が 29 棟（同 7 棟増、31.8%増）、千葉県が 20 棟（同 15 棟増、300%増）となった。群馬県エリアは３月に伊勢崎支店を開設した効果、千葉県エリアは新規エリアであることから前年同期比で増加した。

エリア別のシェアは販売棟数の増減に伴い、栃木、茨城で減少し、群馬、千葉では上昇した模様（2014 年 3 月期のシェアは、栃木が 33.5%、茨城が 16.0%、群馬が 7.9%）。参考までに、国土交通省の資料によると、3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の第 1 四半期における一戸建住宅着工数は前年同期比で 5.6%増であった。

中古住宅販売においても、金融円滑化法等の影響で中古住宅の競売物件が減少傾向にあること、限られた競売物件の入札競争などが販売に影響し、中古住宅は前年同期比 18 棟減の 25 棟となった。

利益面では、退職給付費用の増加、競争激化の影響、材料価格が上昇したことなどから収益性が低下し、同事業の営業利益率は前年同期比で 3.1 ポイント低下し、5.9%となった。

建築材料販売事業
売上高661百万円（前年同期比11.0%増）、セグメント利益44百万円（同42.3%増）

住宅着工数が駆け込み需要の反動減から減少に転じ、材料価格も高止まりとなった。しかし取引先の選別など収益性の改善に努め、プレカット材以外の建材販売を強化したこと、材料費の上昇が落ち着いた中で、価格転嫁が進んだことなどにより増収増益となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

不動産賃貸事業

売上高69百万円（前年同期比7.9%増）、セグメント利益39百万円（同14.1%増）

不動産賃貸では、第１四半期における資産の増減はなかったが、新規顧客の獲得や競合分析による柔軟な賃料設定などにより退出防止や利用促進に取り組み、引き続き既存資産の稼働率向上に努めた。

なお、中間（第 2 四半期累計期間）および通期会社業績予想に変更はない。ただし、第 1 四半期における中間会社業績予想に対する進捗率は営業利益で 29.0%と、前年同期の同進捗率（61.7%）を下回っている。同社によれば、第 2 四半期に入って、消費税増税前の駆け込み需要による反動減の影響は改善に向かっているという。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期通期見通し

15年3月期予想	14年3月期			15年3月期		
（百万円）	上期	下期	通期	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	18,423	18,837	37,260	17,932	20,068	38,000
前年比	13.5%	15.5%	14.5%	-2.7%	6.5%	2.0%
売上原価	14,909	15,298	30,207	14,790		
売上総利益	3,515	3,537	7,052	3,142		
前年比	15.6%	17.3%	16.4%	-10.6%		
売上総利益率	19.1%	18.8%	18.9%	17.5%		
販売費及び一般管理費	2,061	2,058	4,120	2,136		
売上高販売管理費率	11.2%	10.9%	11.1%	11.9%		
営業利益	1,453	1,479	2,932	1,006	1,194	2,200
前年比	24.1%	29.0%	26.5%	-30.8%	-19.3%	-25.0%
営業利益率	7.9%	7.9%	7.9%	5.6%	6.0%	5.8%
経常利益	1,510	1,525	3,035	1,054	1,286	2,340
前年比	26.2%	27.4%	26.8%	-30.2%	-15.7%	-22.9%
経常利益率	8.2%	8.1%	8.1%	5.9%	6.4%	6.2%
当期純利益	923	840	1,763	640	820	1,460
前年比	37.2%	21.9%	29.5%	-30.6%	-2.4%	-17.2%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

15年3月期予想　セグメント別	14年3月期			15年3月期		
（百万円）	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	18,424	18,836	37,260	17,932	20,068	38,000
前年比	13.5%	15.5%	14.5%	-2.7%	6.5%	2.0%
不動産販売事業	17,089	17,300	34,389	16,512	18,608	35,120
前年比	13.5%	14.9%	14.2%	-3.4%	7.6%	2.1%
建築材料販売	1,205	1,405	2,610	1,279	1,321	2,600
前年比	23.7%	25.2%	24.5%	6.2%	-6.0%	-0.4%
不動産賃貸	131	131	261	141	139	280
前年比	-33.4%	-0.8%	-20.3%	7.9%	6.4%	7.2%
セグメント利益	1,510	1,524	3,035	1,054	1,286	2,340
前年比	26.3%	27.4%	26.8%	-30.2%	-15.7%	-22.9%
不動産販売事業	1,414	1,395	2,809	949	1,081	2,030
前年比	35.1%	35.2%	35.1%	-32.9%	-22.5%	-27.7%
建築材料販売	52	69	121	78	82	160
前年比	-25.2%	-27.9%	-26.7%	49.0%	20.1%	32.6%
不動産賃貸	72	61	133	86	64	150
前年比	-42.1%	-11.3%	-31.1%	20.0%	4.0%	12.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015 年 3 月期会社予想は、売上高 38,000 百万円（前期比 2.0%増）、営業利益 2,200 百万円（同 25.0%減）、経常利益 2,340 百万円（同 22.9%減）、当期純利益 1,460 百万円（同 17.2%減）を見込む。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

なお、同社は 2014 年 10 月 24 日に 2015 年 3 月期通期業績予想の下方修正を発表した。修正予想では、前回予想に対し、売上高 2,000 百万円、営業利益 850 百万円、経常利益 810 百万円、当期利益 420 百万円を減額修正した。上期における前年同期比での減収減益を回復できず、通期では前期比増収ながら減益の見通しとしている。

セグメント毎の見通しは以下の通りである。

不動産販売事業

売上高：35,120 百万円（前期比 2.0%増）、セグメント利益：2,030 百万円（同 27.7%減）を見込む。

（戸建分譲事業）

新築住宅では 1,180 棟（前期実績：1,151 棟）の販売を計画している。地域別には、栃木県及び茨城県で販売が減少し、群馬県及び千葉県で販売が増加する予定である。地域別の販売棟数は、栃木県は 650 棟（前期実績 675 棟）、茨城県は 300 棟（同 310 棟）、群馬県は 130 棟（同 112 棟）、千葉県は 100 棟（同 54 棟）の計画である。

戸建分譲販売棟数	14年3月期			15年3月期		
（戸）	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期会予	通期会予
合計	572	579	1,151	560	620	1,180
栃木	351	324	675	321	329	650
茨城	150	160	310	128	172	300
群馬	51	61	112	66	64	130
千葉	20	34	54	45	55	100

出所：会社データよりSR社作成

千葉県では、2014 年 3 月期に本格的に展開を開始し、2014 年 3 月期は 54 棟（2013 年 3 月期は 14 棟）を販売した。2015 年 3 月期は開発・建築体制が整ったことから、更なる売上拡大を見込んでいる。

群馬県では、2014 年 2 月に伊勢崎支店を開設しており、2014 年 4 月より本格的に営業を開始した。新拠点開設による販売棟数の増加を見込んでいる。

上期に、競争激化による値引き販売等から、売上総利益率が低下、営業利益率は前年同期比で 2.5 ポイント低下し、5.7%となった。同社によれば、売上総利益の低下に対しては、価格設定の見直し、値引き等のルールの厳格、インセンティブ制度の変動などを行い、第 3 四半期の売上総利益は改善基調にあるという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

（中古住宅）

中古住宅では 130 棟（前期実績 128 棟）の販売を計画している。2014 年 3 月期は競売物件減少に伴い仕入物件が減少したが、2015 年 3 月期は仕入エリア・対象の拡大、直接仕入の強化に取り組む計画である。仕入エリアは、北関東（栃木、茨城、群馬）と千葉・埼玉の一部から、千葉・埼玉の全域、首都圏に広げる方針である。また、仕入対象は中古戸建に加え、中古マンションも加える。

建築材料販売事業

売上高（連結消去前）：5,400百万円（前期比2.1%増）、売上高（連結）：2,600百万円（前期比0.3%減）、セグメント利益：160百万円（同33.3%増）を見込む。

建築材料の（連結消去前）売上高は、グループ向け需要が前期比 4.6%増の 2,800 百万円に増加する予定であることから、前期比増加を見込んでいる。材料価格は、上期は下落基調で推移したが、下期に向けて先高懸念もあるとみている。セグメント利益は、取引先の選別やプレカット材以外の建材販売を推進したこと等の取り組みにより増益を見込んでいる。

不動産賃貸事業

売上高：353百万円（前期比5.7%増）、セグメント利益：150百万円（同12.8%増）を見込む。

宇都宮市を中心に事務所賃貸とコインパーキングを展開している。同社によれば、営業エリアにおけるオフィス需要に目立った動きはなく、空室率は高止まりしているという。2014 年 3 月期は、収益性改善の取り組みにより、オフィスの空室率が低下したが、2015 年 3 月期も引き続き収益性の向上に努める方針であり、増収増益を見込んでいる。

1 株当たり配当金は、2014 年 3 月期と同水準 8 円の予定（配当性向 12.2%）している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

将来の展望

同社は中期経営目標の公表はしていないが、利益段階で年間 10%程度の成長が持続可能とみている。

新築住宅販売において、基盤の栃木は、分譲戸建市場の 33.5%程度のシェアを占めるに至っている（2014 年 3 月期）が、近年まで未開拓であった北部の営業を進めるほか、分譲戸建市場自体の伸び（つまり賃貸住宅市場から顧客がシフトする）等によって、引き続き成長が可能であろうとしている。一方、茨城県、群馬県に関しては、栃木県ほどシェアが高くない（茨城：16.0%程度、群馬：7.9%程度、いずれも 2014 年 3 月期）ため、引き続き伸び代があるとみている。

同社としては、人的資源の拡充とともに、営業エリアを徐々に拡大、顧客へのプレゼンス・認知度を高めながら、得意とする「地元」密着型の展開を図っており、2014 年 3 月期は千葉県での営業を開始している。同地域での販売棟数は、2014 年 3 月期で 54 棟（売上高 18 億円程度）、2015 年 3 月期で 100 棟以上、中期的には 200 棟以上を目指している。

また、2014 年 5 月時点で 61 名の開発要員を 2～3 年で 80 名体制にまで増員するとしている。

中古住宅販売は、政府も普及を後押ししていること、同社の不動産・建築に関する専門知識を活用できる分野であること等を踏まえれば、ポテンシャルは高いと目される。ただし、2014 年 3 月期までにおいては、そのポテンシャルを実現できていないようである。同社としては、社内の優秀な人材を同分野に振り向けることや体制変更によって、2015 年 3 月期以降に同分野の成長スピードを高めたいようだ。2014 年 3 月期は 124 棟の販売実績であったが、2015 年 3 月期は 150 棟の販売を予定している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

概略

同社の主力事業は、新築分譲住宅の建築・販売を中心とした不動産販売事業である。

2014 年 3 月期売上高に占める不動産販売事業の比率は 92.3%である。販売棟数は 1,279 棟で、うち新築住宅販売が 1,151 棟、中古住宅販売が 128 棟であった。

その他の事業としては、住宅用のプレカット資材の製造と販売、マンション・テナントビル等の賃貸などが挙げられる。同社は、不動産販売、建築材料販売、不動産賃貸、と 3 つの事業セグメントで業績を開示している。

不動産販売には、分譲用地および一戸建住宅の販売、中古住宅販売が含まれ、建築材料販売にはプレカット資材の製造・販売が含まれる。不動産賃貸では、住居・店舗物件の賃貸や駐車場管理などを行っている。

セグメント収益　（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高	22,108	27,235	29,356	32,541	37,260
前年比	12.0%	23.2%	7.8%	10.9%	14.5%
不動産販売	20,465	25,112	27,012	30,117	34,389
前年比	-	22.7%	7.6%	11.5%	14.2%
構成比	92.6%	92.2%	92.0%	92.6%	92.3%
建築材料販売	1,351	1,843	2,008	2,096	2,610
前年比	-	36.4%	9.0%	4.3%	24.5%
構成比	6.1%	6.8%	6.8%	6.4%	7.0%
不動産賃貸	292	280	335	328	261
前年比	-	-4.1%	19.6%	-2.0%	-20.3%
構成比	1.3%	1.0%	1.1%	1.0%	0.7%
セグメント利益	884	1,505	1,676	2,317	2,932
前年比	13.6%	70.3%	11.4%	38.2%	26.5%
不動産販売	585	1,318	1,393	2,079	2,809
前年比	-	125.3%	5.7%	49.2%	35.1%
構成比	66.2%	87.6%	83.1%	89.7%	95.8%
建築材料販売	104	17	87	165	121
前年比	-	-84.2%	428.1%	88.9%	-26.7%
構成比	11.8%	1.1%	5.2%	7.1%	4.1%
不動産賃貸	164	175	232	193	133
前年比	-	6.8%	32.1%	-16.6%	-31.1%
構成比	18.6%	11.6%	13.8%	8.3%	4.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビジネス

事業別概要

不動産販売（2014 年 3 月期売上高構成比率：92.3%、同セグメント利益構成比率：95.8%）

販売実績		10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
戸建住宅	売上高（百万円）	15,452	19,928	21,530	24,901	28,669
	前年比	5.4%	29.0%	8.0%	15.7%	15.1%
	件数（件）	570	748	820	941	1077
	前年比	6.3%	31.2%	9.6%	14.8%	14.5%
	平均価格（百万円）	27.1	26.6	26.3	26.5	26.6
	前年比	-0.9%	-1.7%	-1.4%	0.8%	0.6%
注文住宅	売上高（百万円）	1,190	1,065	1,289	958	1,342
	前年比	104.7%	-10.5%	21.0%	-25.7%	40.1%
	件数（件）	64	63	75	56	74
	前年比	120.7%	-1.6%	19.0%	-25.3%	32.1%
	平均価格（百万円）	18.6	16.9	17.2	17.1	18.1
	前年比	-7.3%	-9.1%	1.6%	-0.5%	6.0%
土地	売上高（百万円）	1,017	696	592	578	725
	前年比	22.7%	-31.6%	-14.9%	-2.4%	25.3%
	件数（件）	74	54	48	45	60
	前年比	37.0%	-27.0%	-11.1%	-6.3%	33.3%
	平均価格（百万円）	13.7	12.9	12.3	12.9	12.1
	前年比	-10.4%	-6.2%	-4.2%	4.2%	-6.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

一戸建分譲住宅

同社の主力事業である。同社は、土地を取得し、同社が提案する標準タイプの規格分譲戸建住宅を建築・販売する。このような分譲住宅は平均的な所得者層を対象としており、ほとんどの場合が初めて住宅を購入する層である（詳細については下記「市場とバリューチェーン」を参照）。同社は、木造建築を専門としている。同社が手がける住宅の平均面積は 110～125 平方メートルで、建売住宅の平均価格は 26.6 百万円（2014 年 3 月期）である。建物の大きさは、主に各立地条件によって異なる。サービス提供地域における所得分布が比較的均一であるため（特に若年層において）、初めて住宅を購入する顧客の所得水準はほぼ同水準であり、与信プロファイルもほぼ同等となる傾向にある。

もともと土地開発を中心に不動産業を展開していた同社は、品質の高さやオプションの豊富さで差別化を図ることに重きを置いていなかったといえよう。しかし、近年は、より差別化を重視したニッチなアプローチを進めるようになった。グランディハウスは設備や備品の品質を向上させ、数々のスタイルや設備オプションを提供するようになった。現在は DIY やバイク愛好者、ピアノ所有者などのための特別提案もある。このようなアプローチは、市場が

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

飽和し長期低迷に陥っている住宅市場においても売上成長と収益性回復の一助となるだろう（詳細についてはマーケット概略および経営戦略を参照）。

土地取得から完成した住宅を顧客に引き渡すまでには通常約 8 ヵ月を要する。契約締結は多くが住宅完成後に行われるため、顧客は完成した住宅の「ウインドーショッピング」が可能である。顧客はこの時に、キッチン設備や造り付け家具、オプション機器などを選ぶ。住宅の引き渡し後、同社は 10 年間の住宅保険と 5 年間のシロアリ保険に加入し、引き渡しの 3 ヵ月後、1 年後、そして 2 年後には顧客宅を訪問し、検査を行う。また、住宅ローンの申込みをはじめとする諸手続きに関するサポートも提供する。

注文住宅
同社は1996年に注文住宅事業に参入し、その後、分譲住宅を手がけるようになった。注文住宅は利益が出るものの、継続的な拡大は見込めない。同社は、国内大手住宅メーカーや地元の戸建住宅業者と競合している。

宅地販売
主要事業から派生した事業である。住宅販売よりも収益性や資産回転の点で宅地販売の方が魅力的であった場合、造成地または分譲地のいずれの販売も行う。同社は 2006 年に宅地開発・販売を個別事業として成長させようと試みたことがあったが、2014 年 5 月現在、同事業には特に重点を置いていない模様である。

中古住宅販売
同社にとっては新規事業であり、まだ同社の売上規模が小さいこともあって、成長率が高い。同社は中古住宅を探している顧客を取り込むため、地元における不動産販売のノウハウを活用している。日本の中古住宅市場は他国と比較すると大きく遅れているが、将来的には成長する可能性がある。同社は住宅を購入し、リフォームし、顧客に販売する。この一連の過程にほぼ3ヵ月を要する。

同社によると、中古住宅と新築住宅の市場同士が競合することはほとんどない。中古住宅の買い手の多くは、勤務先や親族の家に近い物件にまず興味を示し、生活圏外の新築住宅は対象物件にはならない。同社の中古住宅の広告活動は、周辺2km半径内において最も集中的に展開されるというから、物件の中古住宅市場がいかに「地域密着型」であるかがわかる。新築住宅と中古住宅の買い手を区別するため、中古住宅は別ブランド（「中古住宅情報館」）を通じて販売されている。今後、同社にとってこの事業の重要性は高まるとSR社は考える。現在、中古住宅販売事業は栃木に限定されているが、将来的には市場拡大も検討されている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

建築材料販売（2014 年 3 月期売上高構成比率：7.0%、同セグメント利益構成比率：4.1%）

プレカット工場で製造された建材の約半分は自社およびグループ内で使用される。顧客（大部分が中小の建築業者）に対して品質と価格のバランスが取れた資材を提供するプレカット事業は、今後も成長するだろう。もっとも、2014 年 3 月期時点でグループ全体の収益に占める比率は低い。

（出所：会社資料、ソラリスヴィータ牛久市中中央）

（出所：会社資料、「プレカット工場」）

不動産賃貸 （2014 年 3 月期売上高構成比率：0.7%、同セグメント利益構成比率：4.5）

主に宇都宮駅周辺でビルや駐車場を所有・管理している。

2014 年 3 月末現在の主要賃貸設備は下表の通りである。

賃貸用資産	所在地	設備の内容	土地面積（㎡）	帳簿価格（百万円）
宇都宮サテライトビル	栃木県宇都宮市	賃貸ビル	461	810
駅前通り第一ビル	栃木県宇都宮市	賃貸ビル	264	352
新鹿沼駅前ビル	栃木県鹿沼市	賃貸ビル	564	119
賃貸用店舗6カ所	栃木県宇都宮市他	賃貸用店舗	3,275	374
賃貸マンション1カ所	栃木県宇都宮市	賃貸マンション	614	158
駐車場17カ所	栃木県宇都宮市他	駐車場	11,467	2,737

出所：同社資料

主要設備

北関東を中心に 19 営業拠点を構える。

- **栃木県：本社、県南支店、県北支店、その他9カ所**
- **茨城県：茨城グランディハウス本社、その他2カ所**
- **群馬県：群馬グランディハウス本社、その他2カ所**
- **千葉県：千葉グランディハウス本社**

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビジネスモデル

同社は、土地を取得し、一戸建分譲住宅を建設・販売している。また、広告や訪問セールスなどを通じて分譲企画を顧客に紹介する。同社によれば、顧客は近隣に住んでいることが多く、以前住んでいた家が半径 5km 以内にあるというケースが約 80%であるという。顧客は、実際に建設された後の物件を訪れて選ぶ、もしくは、土地区画を選び、そこに標準規格の住宅を建てる。同社は通常、住宅ローンについても顧客をサポートする。

同社によれば、一戸建分譲住宅（建売住宅）の平均販売価格は過去 10 年間を通じて安定しているという。同社の平均販売価格は 2004 年 3 月期には 25.4 百万円だったが、より高い年収層の顧客割合が増加しているものの、2014 年 3 月期の平均販売価格は 26.6 百万円とわずかな上昇に留まる。よって、売上高の変動は販売戸数の変動に連動する。同社は、平均的な所得者層の顧客をターゲットに、無理のない手頃な価格帯（低価格ではない）の標準的住宅を提供している。

同社の事業は売上高総利益率が低く（2014 年 3 月期は 18.9%）回転重視である。土地は準変動費である。土地はいったん購入したら、消化（売却）しなければならないが、経済情勢が厳しい時期でさえ在庫回転は 1 年未満（経営陣によれば平均 8 ヵ月）であり、在庫となる土地取得をコントロールすることはある程度可能である。一般的に、一戸建分譲住宅建築業者は、しばしば比較対象となるマンション開発業者よりも利益の変動が少なく、財務的に安定している。

2012 年 3 月期データにおける同社の不動産売上原価（構成比順：括弧内は 2011 年 3 月期の数値）の主な項目は以下の通りである。
外注費: 42%（49%）
建材: 15%（20%）
土地取得費用:28%（26%）
労務費: 5%（4%）
経費: 1%（1%）
(単体ベース: 会社資料より抜粋)

同社経営陣によれば、栃木県内の分譲用地の価格は景気変動にも関わらず比較的安定しており、首都圏のような価格変動は見られないという。住宅 1 棟当たりのコストに占める土地取得コストの割合は、過去数年間で徐々に下がりつつある（地価に関する詳細については「マーケット概略」を参照）。大工などの外部請負業者に支払う外注費も安定しており、純粋な変動費といえよう。同社では、すべての現場の作業者の割り当てを見直すことにより効率性を高め、外注費の削減を図ることが出来ると考えている。直接人件費および直接経費が占める割合は少ない。建材費は、2006 年から 2008 年初めにかけて急速に上昇しコストを圧迫する要因となっていたが、2008 年下半期の世界的な経済金融危機以降は正常化した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売管理費のうち、最も高い構成比を占めるのが人件費（2014 年 3 月期販売管理費の約 68.9%）、次いで広告宣伝費（同 11.4%）と続く。同社は、広告宣伝費について一部コントロールを試みているが、コストの大部分は固定費であると考えられる。人件費の削減は難しいと思われる。経営陣は、近年の厳しい能力給制度導入やコスト削減は度が過ぎたと感じている。これらの施策は、従業員の定着率や満足度に悪影響をもたらした。同社は現在、よりバランスがとれた魅力的な職場づくりを推進しているため、近い将来に人件費を削減することは考えにくい。実際、同社は 2008 年、従業員の基本給を全国平均に近い水準まで引き上げた。広告宣伝費は必要に応じて調整を行う。ちなみに、主要広告媒体はチラシである。

その他の事業の収益全体への貢献度・影響度は軽微である。

収益性・財務指標

収益性 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
営業利益	884	1,505	1,676	2,317	2,932
営業利益率	4.0%	5.5%	5.7%	7.1%	7.9%
EBITDA	1,065	1,709	1,903	2,538	3,163
EBITDA マージン	4.8%	6.3%	6.5%	7.8%	8.5%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	2.1%	3.4%	3.8%	4.9%	5.5%
自己資本純利益率（ROE）	4.9%	8.0%	8.8%	11.8%	13.7%
総資産回転率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
在庫回転率	1.8	2.0	2.5	1.9	1.8
在庫回転日数	208	178	145	192	201
運転資金（百万円）	9,073	9,723	8,160	12,046	14,546
流動比率	117.5%	122.5%	129.8%	126.6%	129.5%
当座比率	19.8%	30.3%	48.1%	35.6%	34.3%
営業活動によるCF/流動負債	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.0
負債比率	86.2%	76.2%	49.2%	72.1%	70.8%
営業活動によるCF/負債合計	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.0
キャッシュ・サイクル（日）	180	158	122	165	174
運転資金増減	-687	650	-1,563	3,887	2,500

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW 分析（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

一戸建分譲住宅事業は競争が激しく、大きく差別化を図るのは難しいが、同社が栃木県においてのメジャー・プレーヤーとしての地位を支えるいくつかの強みがあり、近隣の県における拡大にもこうした強みが活かせよう。

- 不動産開発と住宅建設のノウハウを併せ持つ：同社は元々、不動産開発と土地取引を目的として創業されたため、土地の調達、資金調達、取引のタイミングなどに関する手腕に長けている。同社は、過去数年の厳しい事業環境下でも、不動産管理力を発揮し、経常損失は出していない。また、同社は建築・建設事業における16年間の経験を活かし、高品質の住宅提供と同社1社で全プロセスの管理を行う。
- 地元のトップ企業：地元の中小競合企業と比較すると、同社は、地元の銀行からより安定した融資を得ており、消費者のブランド認知度も高い。全国の大手競合企業と比較すると、同社は、地元であることを強みに土地に関する情報に明るいため、顧客のニーズに対する理解度が高い。
- 独立性：全国規模の大手企業の傘下にはなく、より柔軟で起業家的な風土を持つ。経営陣は、大手企業にありがちなサラリーマン的メンタリティが低く、全国大手「住宅メーカー」（例：積水ハウス株式会社（東証1部1928）、大和ハウス工業株式会社（東証1部1925））または大手グループ企業傘下の建設会社（例：トヨタホーム株式会社（トヨタ自動車株式会社（東証1部7203）子会社）などに比べて、より継続的な成長に焦点を絞っていると思われる。

弱み（Weaknesses）

- 過去を見ると、同社はあまり商品開発に焦点を当てておらず、家のタイプや機器のオプションなどが限られていた：これによって、思い切ったディスカウントをする競合企業との差別化が難しくなった。好景気の頃は成功をおさめた同社のアプローチは、関東中央部を拠点とする競合他社、マンション開発業者、そして「ハウスメーカー」が栃木で価格競争を展開した際に裏目に出た。同社は、自社の商品や「お買い得」というメッセージだけではもう十分でないことに気付き、それ以来、同社はより多様かつコンセプトの明確な商品提供に尽力するようになった。ただし、「大手住宅メーカーほど品質は高くなく、低価格建設業者ほど安くはない」というイメージが弱みであるといえる。同社は、地元のニーズを理解し、全国規模の大手住宅ブランドに匹敵する品質でありながら魅力的な価格設定の、はじめてマイホームを購入する層に真の価値をもたらす商品を提供するニッチプレーヤーとなる努力を継続する必要がある。
- 規模：住宅メーカーなど全国規模の大手企業と比較して、資材調達におけるスケールメリットで劣る。
- ブランド認知度が十分でない：同社は、ブランディングに関して全国ネットを活用しづらい。そのため栃木以外に進出することが難しくなり、費用もかかる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要拠点

地域別の不動産販売構成比

地域別不動産販売		10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
不動産販売（百万円）		21,816	25,112	27,013	30,117	34,389
栃木県	売上高（百万円）	13,287	15,041	16,474	18,278	19,964
	前年比	8.0%	13.2%	9.5%	10.9%	9.2%
	構成比	60.9%	59.9%	61.0%	60.7%	58.1%
茨城県	売上高（百万円）	5,240	7,009	7,107	8,225	9,211
	前年比	20.2%	33.7%	1.4%	15.7%	12.0%
	構成比	24.0%	27.9%	26.3%	27.3%	26.8%
群馬県	売上高（百万円）	2,062	2,858	3,009	3,159	3,324
	前年比	19.4%	38.6%	5.3%	5.0%	5.2%
	構成比	9.5%	11.4%	11.1%	10.5%	9.7%
千葉県	売上高（百万円）	-	-	-	439	1,831
	前年比	-	-	-	-	316.7%
	構成比	-	-	-	1.5%	5.3%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は現在、栃木、茨城、群馬、千葉の 4 県で営業展開している。同社の中核市場は創業の地、栃木県である。戦略的に重要な市場である茨城、群馬、千葉の営業活動は、地域統括会社を通じて行い（千葉は 2014 年 3 月期より本格展開）、栃木の市場は、親会社が管轄する。

同社の売上の大半は栃木県である。茨城、群馬の 2 県は、人口動態および経済状況が栃木県と似ており、これらの市場で培った長年の経験もあるため、相応の成長が見込まれる。歴史の浅い同社にとって、これまでは栃木県内の開拓で十分に成長が可能であった。そのため、隣県への進出は栃木県内開拓の二の次となり、茨城県、群馬県の売上構成比が低くとどまっているものと思われる。上場後、近隣県への拡大を積極的に進め始めたが、以下で言及する厳しい事業環境と収益性の急速な悪化により、経営陣は戦略の変更を余儀なくされた。茨城と群馬の支店数は限られていることから、SR 社では、これらの地域の支店網と営業人員を徐々に拡充しさえすれば、将来の成長機会が生まれると考える。

グループ企業

企業集団は、2014 年 3 月期時点において親会社および 100%（完全）子会社 6 社により構成される。

茨城グランディハウス株式会社、群馬グランディハウス株式会社、千葉グランディハウス株

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

式会社は中核地域統括会社であり、商圏別に水平分業を行う体制となっている。

「株式会社中古住宅情報館」（旧商号：株式会社住みかえ情報館）は、中古住宅販売を中心とした住みかえ関連事業を行う子会社である。

ゼネラルリブテック株式会社（旧商号：グランディプレカット株式会社）は、プレカット資材などの建築部材メーカーである。

グランディリフォーム株式会社は、グループ内の「リフォーム」（中古住宅の改築）と住宅のアフターメンテナンスを行う。

グループ戦略

経営陣は将来の成功の鍵として地域戦略を強調する。地域子会社は独自性が強く、独立した地域統括会社として運営されている。これにより、地元のニッチ市場により深く浸透し、ニーズに合わせたより良いサービスを提供することが可能となる。

M&A のような外部成長よりも、今のところは内部成長に注力していく方が戦略上有効であろう。日本企業の場合、企業間で顕著に異なる傾向があり、合併によるメリットのよりも組織間の摩擦によるデメリットの方が往々にしてある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

新設住宅着工戸数（戸数）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
住宅着工合計								
全国	1,285,246	1,035,598	1,039,180	775,277	819,020	841,246	893,002	987,254
（前年比）	2.9%	-19.4%	0.3%	-25.4%	5.6%	2.7%	6.2%	10.6%
北関東3県	68,585	58,131	57,280	44,408	46,110	44,953	49,792	52,990
（前年比）	3.6%	-15.2%	-1.5%	-22.5%	3.8%	-2.5%	10.8%	6.4%
栃木	21,457	17,188	18,169	13,962	13,242	13,096	15,328	14,418
（前年比）	6.1%	-19.9%	5.7%	-23.2%	-5.2%	-1.1%	17.0%	-5.9%
茨城	28,198	25,280	23,452	18,166	19,958	19,932	22,230	24,367
（前年比）	-1.8%	-10.3%	-7.2%	-22.5%	9.9%	-0.1%	11.5%	9.6%
群馬	18,930	15,663	15,659	12,280	12,910	11,925	12,234	14,205
（前年比）	9.5%	-17.3%	0.0%	-21.6%	5.1%	-7.6%	2.6%	16.1%
分譲一戸建								
全国	138,394	121,163	106,619	95,294	113,427	117,979	124,536	133,906
（前年比）	0.4%	-12.5%	-12.0%	-10.6%	19.0%	4.0%	5.6%	7.5%
北関東3県	5,854	4,838	4,262	3,881	4,628	4,578	5,183	6,224
（前年比）	0.2%	-17.4%	-11.9%	-8.9%	19.2%	-1.1%	13.2%	20.1%
栃木	1,707	1,481	1,316	1,247	1,545	1,586	1,953	2,018
（前年比）	-5.7%	-13.2%	-11.1%	-5.2%	23.9%	2.7%	23.1%	3.3%
茨城	2,156	1,947	1,658	1,527	1,746	1,524	1,690	2,223
（前年比）	-2.2%	-9.7%	-14.8%	-7.9%	14.3%	-12.7%	10.9%	31.5%
群馬	1,991	1,410	1,288	1,107	1,337	1,468	1,540	1,983
（前年比）	8.9%	-29.2%	-8.7%	-14.1%	20.8%	9.8%	4.9%	28.8%
分譲マンション								
全国	241,826	159,685	164,623	67,382	97,757	120,092	124,027	123,818
栃木	1,883	581	432	204	59	409	200	161
茨城	3,731	3,530	1,077	54	320	669	455	857
群馬	1,690	857	414	79	221	95	161	409

出所：国土交通省「建築着工統計」よりSR社作成

2014 年 3 月期における、日本の新設住宅着工件数は 98.7 万件と、4 年連続の増加となった。このうち、35.3 万件が持家で、25.9 万件が分譲住宅（一戸建分譲住宅、分譲マンション）である。傾向としては持家から一戸建分譲住宅および分譲マンションへと購入対象が移りつつあり、これは人口動態が、地方の各県から大都市圏にシフトしていることを反映している。

同社の中核市場である北関東市場においても 2007 年 3 月期に新設住宅着工件数はピークを迎えた後、新築住宅着工件数は著しく減少したが、2010 年 3 月期を底として、2011 年 3 月期以降は増加傾向にある。特に、北関東 3 県（茨城、栃木、群馬、以下同様）において、分譲一戸建の新築住宅着工件数は、2013 年 3 月期、2014 年 3 月期は全国の分譲住宅着工件数を上回る増加を示した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

世帯数の推移（1,000世帯）	1995年	2000年	2005年	2010年
全国	44,108	47,063	49,566	51,951
北関東3県	2,199	2,348	2,468	2,590
栃木県	625	667	709	746
茨城	923	986	1,032	1,088
群馬	651	695	726	756

出所：国勢調査よりSR社作成

北関東 3 県の世帯数は 2010 年までは増加傾向であった。これは団塊ジュニア世代が結婚等を機に親元を離れるなど、核家族化が進んでいるためである。一方、所得はゆるやかに下降傾向にあるが、これは高所得層の団塊世代の定年退職による。このため、低価格市場（同社のコアマーケットである、初めて住宅を購入する層）において、相対的に好調な業績を期待することは妥当と思われる。土地が入手しやすく、車が主な交通手段であるという地域特性を考えると、一戸建分譲住宅はこれからも北関東における住居の主要なタイプであり続けるだろう。

人口の将来推計（1,000人）	2010年	2015年	2020年	2025年	2030年
全国	128,057	126,597	124,100	120,659	116,618
北関東3県	6,986	6,867	6,699	6,489	6,248
栃木県	2,008	1,974	1,926	1,867	1,800
茨城	2,970	2,922	2,853	2,764	2,661
群馬	2,008	1,971	1,920	1,858	1,787

出所：国立社会保障・人口問題研究会「日本の地域別将来推計人口」（2013年4月推計）

世帯数の将来推計（1,000世帯）	2010年	2015年	2020年	2025年	2030年
全国	51,842	52,904	53,053	52,439	51,231
北関東3県	2,585	2,621	2,616	2,579	2,518
栃木県	744	755	754	745	728
茨城	1,087	1,103	1,102	1,087	1,061
群馬	754	763	760	748	729

出所：国立社会保障・人口問題研究会「日本の世帯数の将来推計（都道府県別推計）」（2014年4月推計）

また、人口問題研究会によれば、北関東 3 県において、人口は減少を続けるものの、世帯数は 2020 年までは増加すると予測されている。その後は、概ね全国と同様のペースで、世帯数の減少が推計されている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

地価動向(前年比)	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
住宅地								
全国	0.1%	1.3%	-3.2%	-4.2%	-2.7%	-2.3%	-1.6%	-0.6%
栃木県	-3.2%	-2.2%	-2.7%	-4.1%	-4.3%	-4.6%	-3.6%	-2.5%
茨城県	-3.6%	-2.4%	-3.6%	-5.1%	-4.7%	-5.5%	-4.0%	-2.5%
群馬県	-2.3%	-1.2%	-1.6%	-3.3%	-4.1%	-4.3%	-4.1%	-2.8%
千葉県	1.6%	2.8%	-3.5%	-4.5%	-1.8%	-2.1%	-1.2%	0.0%
商業地								
全国	2.3%	3.8%	-4.7%	-6.1%	-3.8%	-3.1%	-2.1%	-0.5%
栃木県	-4.5%	-2.8%	-3.0%	-4.6%	-4.9%	-5.4%	-4.4%	-3.0%
茨城県	-4.4%	-3.2%	-4.0%	-5.2%	-4.8%	-5.8%	-4.8%	-3.2%
群馬県	-4.0%	-2.4%	-2.9%	-4.2%	-5.1%	-5.2%	-4.6%	-3.2%
千葉県	3.6%	5.1%	-4.1%	-4.8%	-2.1%	-2.2%	-1.3%	0.3%

出所：国土交通省よりSR社作成

北関東各県の地価は過去数年間、下落し続けている。中長期的趨勢をみると、茨城、栃木、群馬の 3 県における地価の動向は、首都圏の価格変動に比べると安定している。ゆえに、高価格で購入した在庫を減損処理しなければならなくなるリスクは比較的少ないといえよう。

一方、地価が下がることによる恩恵もある。地価が高い場合、消費者は小さめの家を購入する傾向がある（つまり土地と家屋の価格合計は概ね同レベルである）。地価が下がると、買い手はより大きな区画に大きな家を買う余裕ができる。地価が安定していれば、もっと早い時期に二次市場が台頭しているところだが、地価下落により新築住宅全体の品質が上がる（より質の高い家+より広い土地）一方、中古一戸建住宅が構造的に魅力を失った（狭く、増床できない）側面もあるだろう。

（出所：会社資料、真岡大谷台ひかりの杜（左）、グランシェル中岡本（右））

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場の成長性とサイクル

前述の通り、住宅産業のサイクルは、景気動向や人口動態に連動する。長期的にみれば市場は人口動態に連動し、構造的な縮小局面にある。しかし、SR 社では、より短期～中期的な視点からみれば、北関東の在庫は 2007 年にピークに達したあと、今後数年で在庫はゆるやかに減少（すなわち市場はゆるやかに回復する）と考えている。同社ビジネスは、四半期毎、季節性による変動は低いようだが、天候など一時的要因が月次受注動向に重大な影響を与える可能性がある。

顧客

同社の代表的な顧客は、初めて住宅を購入する層であり、夫婦と子供一人から構成される世帯である。夫の平均年齢は 40 歳以下で、年収は 400 万円以上である。同社の顧客プロファイルは、日本の典型的な若者夫婦の世帯である。通常、賃貸アパート・マンションに住んだ後、実家近くの物件を探して最初の家を購入する。慣れ親しんだ地域から出ずに、成長する子供たちのために部屋が必要になって戸建住宅を購入するというパターンであると考えられる。

サプライヤー

同社への供給先は主に二通りある。まず、最初に建材の供給業者であり、数多く供給業者が存在する。これらの業者の交渉力は強くはない。また、住宅業者間で比較した際、同社は大手企業であるため、中小規模の競合企業よりは価格面で有利だが、競争上の優位性を創出するほどではない。二つめは、キッチンやバスルーム関連機器メーカーである。これらのサプライヤーは全国展開する大企業だが、厳しい競争環境にさらされており、顧客に対して大きな交渉力を持たない。また、住宅業者間比較でも、同社は比較的規模が大きいので、中小規模の競合他社に比べ購買力において優位性はあるがそれほど重要性は高くはない。

参入障壁

一戸建分譲住宅建設業に参入するための障壁は非常に低い。しかし、業界の競合が激しく、成熟市場であるということは、小規模零細の競合他社が利益を上げ、成長するのは難しいということを意味する。広告宣伝による認知度向上もそれなりのコストがかかるため、参入における実際の障壁は見た目よりも高い。反面、大規模な競合他社は資本の潤沢性から、スケールメリットを享受できる。

また、地域情報がより重要な場合には、地域性も参入障壁となりうる。一戸建分譲住宅建設

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社は、特定市場に最適な区画面積と家屋の大きさの組み合わせを見いださなければならず、これらは地域別に異なる傾向がある。この地域性という参入障壁は、同社が北関東 3 県以外での成長は困難であるということを意味する。しかし、同時に同社の北関東 3 県におけるポジションに対する他地域メーカーの参入は難しいということも意味する。住宅メーカーであれば特定市場に最適な区画面積と家屋の大きさの組み合わせを見いだす必要性の問題は生じないので、全国的にほぼ同じ（あるいは場合によっては高い）価格を提示できる。そのために住宅メーカーでは全国規模メーカーが存在する。一方、全国規模の一戸建分譲住宅建設業者が存在しない理由はこの点にあると思われる。

競合環境

企業によって事業構成が多様であるため、様々な企業を直接比較するのは難しい。経営陣によれば、同社の主な競合企業は、トヨタウッドユーホーム株式会社（非上場）、ケイアイスター不動産株式会社（非上場）、株式会社アイダ設計（非上場）であり、一部地域では、株式会社飯田産業（東証 1 部 8880）、一建設（JASDAQ 3268）、ポラス株式会社（非上場）などでも当てはまるとのことである。

同社は栃木では比較的優位である一方、他県では優位性が確立されているとまではいえない。栃木では、数年にわたるブランディングの成果を享受している。特に地元市場においては同社と競合する中小工務店、自営業などがあるが、そのほとんどがより狭い分譲地または独立した宅地に焦点を当てている。大手住宅メーカーはたいていの場合、直接的な競合企業にはならない。というのも、これらの企業の住宅価格は同社の住宅より平均 1,000 万円高いからである。しかし、今後、これらの企業との競合機会はわずかに増えるだろう。同社が徐々に高所得層にシフトしており、厳しい経済状況のもと大手住宅メーカーはマスマーケットへの進出を余儀なくされているからである。比較対象となる上場同業他社としては、前述した一建設社、飯田産業社に加え、株式会社東栄住宅（東証 1 部 8875）、フジ住宅株式会社（大証 1 部 8860）、サーラ住宅株式会社（東証 2 部 1405）、タクトホーム株式会社（東証 1 部 8915）、株式会社ウッドフレンズ （JASDAQ 8886）などが挙げられる。

代替品

日本の消費者は戸建住宅を強く嗜好する傾向にあるため、代替が効きにくい。この傾向は特に地方で顕著である。厳しい経済状況下ではリフォームが強力な代替品となりうるが、建坪が狭く（特に耐震性に関して）品質面で劣る持ち家をリフォームするよりは、経済的な余裕があれば新築への建て替えが好まれる。ただし、そうした消費者の嗜好にもかかわらず、2006 年から 2007 年にかけては、北関東外の競合企業が北関東内で積極的にマンション販売を行ったため同社は苦戦を強いられた。背景としては、銀行による与信基準の緩和で不動産関連

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

融資が非常に容易になったことで、首都圏では用地取得コストが上がり、多くの開発業者は地方市場での低コストマンション建設にシフトすることが挙げられる。もちろん、この異例の事態は長続きしなかったが、価格設定と斬新さ次第では、戸建分譲住宅がマンション建設の影響を受けることを示した事例といえそう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

リーマンショックの業績低迷を受け、同社はまずピーク時の利益率の水準（2007 年 3 月期に 14.1%達成）へと徐々に利益率を回復させることに注力している（2015 年 3 月期は 7.6%の計画）。また、経営陣は、どんな事業環境下においても財務基盤の安定性の維持を最優先課題としている。同社は、国民に住まいを提供するという重要な社会的役割を担っていることを自認しており、顧客満足は創業以来の主要課題である。業界では住宅産業を「クレーム産業」と呼ぶ。顧客が住まいを購入するのは一回きりだが、その後長年にわたり住まいという商品は顧客に提供され続けるという、商品提供期間の長さ、相対的に高額な買い物であること、などから顧客からクレームを受ける頻度が他業種に比べて多く、ブランド価値に影響を及ぼしやすいからである。

成長戦略に関しては、同社は利益段階で 10%台の成長を目標としており、これは、経営陣が 2005 年に株式上場直後に掲げた数字を下回る。この理由は同社が、積極的な拡大策は財務上のリスクを高め、かえって成長への足かせになることを早い段階で悟ったためだ。また、同社は戸建分譲住宅という中核事業に今後も焦点を絞り、中古住宅販売など関連事業の拡大を図る方針である。注文住宅事業の成長には費用がかかり、さらなる営業努力も必要であるため、戦略上の優先順位は低い。

また、同社は品質の向上とよりバラエティに富んだ商品ラインナップに重点的に取り組んでいる。例えば、「虹の杜ニュータウン（栃木県壬生町）」ではデザインを重視、個性のある住宅で魅力ある街並みの形成に取り組んだ。経営陣は、以前は宅地開発や価格の均一化に焦点を当てていたが、現在（2015 年 3 月期時点）は顧客が買いたい家を建てることの大切さを強調している。概して同社は、マスマーケットに重点を置く差別化とコストリーダーシップ戦略の双方を追求している。特に、栃木県において信頼される大手リーディングサプライヤーとの位置づけ、ブランド認知度の向上と、より差別化された商品提供に努めている。

地域戦略については、群馬や茨城での成長に負うところが大きいが、同社では、栃木でさらなる成長の可能性も見出している。さらには 2014 年 3 月期より千葉（柏市、松戸市、流山市）での本格的な展開が開始された。主要な営業エリアである北関東 3 県の営業基盤が確立されてきたこと、金融機関の融資姿勢など金融環境も落ち着いていること、マネジメントを務められる人材が有る程度育ってきたこと、などを踏まえた上で、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指すこととなった。一方、千葉では同社と同様に「街並みづくり」や「地域密着」を謳い文句に展開するポラスグループが柏エリアで君臨しており、同社がどのように差別化していけるかは注目に値しよう。

4 県以外への事業拡大については、より緩やかな展開になると思われる。住宅業界の競争環境と差別化の難しさを考えた場合、事業拡大を成功させるには、時間をかけて徐々に経験とその地域特性に関する知識を蓄積する必要がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

前期以前の業績概況（参考）

2014 年 3 月期通期決算実績

2014 年 5 月 7 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は 37,259 百万円（前期比 14.5%増）、営業利益 2,932 百万円（同 26.5%増）、経常利益 3,034 百万円（同 26.8%増）、当期純利益 1,762 百万円（同 29.5%増）であった。

セグメント状況

不動産販売事業

（売上高：34,388 百万円（前期比 14.2%増）、セグメント利益：2,809 百万円（同 35.1%増））

新築住宅販売では、用地仕入体制の一層の強化に取り組み、各エリアに専任の要員を配置することで、地権者等とのきめの細かいリレーションづくりに努めたとしている。販売棟数は 2013 年 3 月期より 154 棟増の 1,151 棟となった。

中古住宅販売は、仕入体制を強化してきたが、競合が激化し、販売棟数は 2013 年 3 月期と比べ 42 棟減の 128 棟となった。

地域別では栃木県が 675 棟（前期比 82 棟増）、茨城県が 310 棟（同 26 棟増の）、群馬県が 112 棟（同 6 棟増）、千葉県が 54 棟（同 40 棟増）となった。千葉県では、2014 年 4 月から本格的に営業を開始し、大幅な増加となった。

2014 年 3 月期における各地の分譲戸建てシェアは、栃木県が 33.5%（2013 年 3 月期は 35.8%）、茨城県が 16.0%（同 13.1%）、群馬県が 7.9%（同 6.0%）、千葉県が 0.8%（同 0.1%）となった（出所：同社資料）。同社によれば、栃木県では、2014 年 2 月の大雪による資材供給の遅れ、一時的な職人不足時に他地域を優先した影響により、前期比でシェアが低下したという。なお、2015 年 3 月期には消費税駆け込み需要の収束により、職人不足は緩和している模様。

建築材料販売事業

（売上高：2,609 百万円（前期比 24.5%増）、セグメント利益：120 百万円（同 26.7%減））

堅調な住宅需要とグループ住宅部門の拡大に伴い受注が好調に推移する中、生産体制の強化に取り組んだことで増収となったが、原料の木材価格が高騰したことが影響して利益面では減益となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

不動産賃貸事業

（売上高：261 百万円（前期比 20.3%減）、セグメント利益：133 百万円（同 31.1%減））

不動産賃貸では、前年において一時賃貸用としていた資産（前期の収入 64 百万円）を本来予定の分譲用地（真岡大谷台ニュータウン）に振替えたことが影響し減収減益となった。

貸借対照表の状況

総資産は前期比 3,406 百万円増の 33,524 百万円となった。不動産販売事業において、営業エリアの拡大が進む中、販売用不動産、仕掛販売用不動産等の棚卸資産が前期比 2,646 百万円増の 16,598 百万円となった。

負債は前期比 1,862 百万円増の 19,869 百万円となった。期末の分譲用地在庫を増やしたことに伴い、短期借入金が前期比 1,635 百万円増の 13,758 百万円となった。

2014 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2014 年 2 月 3 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

第 3 四半期連結累計期間売上高は 27,688 百万円（前年同期比 14.1%増）、同営業利益 2,229 百万円（同 27.8%増）、同経常利益 2,307 百万円（同 28.5%増）、同四半期純利益 1,398 百万円（同 35.5%増）であった。

参考までに、国土交通省の資料によると、3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の第 3 四半期（10-12 月期）における一戸建住宅着工数は前年同期比で 39.4%増と高い伸びとなっている。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

不動産販売事業

（売上高：25,594 百万円（前年同期比 14.0%増）、セグメント利益：2,148 百万円（同 37.5%増））

新築住宅販売では、用地仕入部門を強化することで情報収集力を高め、優良物件の確保に努めた。重点地区である千葉県エリアでは引き続き用地情報の収集力強化など供給体制の構築に努めた。第 3 四半期（10-12 月期）における新築住宅販売数は、285 棟（前年同期比 43 棟増）となり、結果第 3 四半期累計期間における新築住宅販売数は 857 棟（同 132 棟増）と好調に推移した。地域別では栃木県 560 棟、茨城県 185 棟、群馬県 84 棟、千葉県 28 棟、市場シェアは栃木県 34.2%（前年同期 38.1%）、茨城県 16.5%（13.6%）、群馬県 8.3%（6.0%）、千葉県 0.6%（0.1%）となった。同社によれば、栃木県においては、競合他社の供給数が増加したとのことである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

なお、第 3 四半期（10-12 月期）は、消費税増税前の駆け込み需要（2013 年 9 月末までに契約を締結すれば、2014 年 4 月以降の引き渡しでも消費税率は 5%となる）の反動減がみられたが、1 月以降は来場者数などが回復基調にあるとしている。

中古住宅販売では、新築住宅との競合に加え、金融円滑化法等の影響で中古住宅の競売物件が減少傾向にあることなどが販売に影響し、第 3 四半期（10-12 月期）の販売数は 32 棟（前年同期比 12 棟減）となり、第 3 四半期累計の販売数は 101 棟（同 40 棟減）に留まった。

建築材料販売事業
（売上高：1,897 百万円（前年同期比 22.3%増）、セグメント利益：81 百万円（同 37.2%減）
営業及び生産の体制強化に取り組んだことで増収となったが、材料価格が夏場の一服感から第 3 四半期以降再度上昇していることが影響し、増収減益となった。第 4 四半期においても、1 月に材料価格の上昇がみられた模様である。

不動産賃貸事業
（売上高：196 百万円（前年同期比 25.2%減）、セグメント利益：104 百万円（同 34.3%減））
主たる事業展開エリアである宇都宮市（栃木県）周辺における賃貸需要に目立った回復が見られない中で、前期において一時賃貸用としていた資産を本来予定の分譲用地（真岡大谷台ニュータウン）に振替えたことが引き続き影響した。

通期会社予想に変更はない。同社によれば、第 3 四半期累計および足元の進捗状況は会社計画線で推移しているとしている。また、2015 年 3 月期に関しては、消費税増税後の影響を注視していく必要はあるものの、千葉エリア（新築販売棟数 100 棟の計画）などの牽引により、二桁増益を目指したいとしている。

2014 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2013 年 11 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

売上高は 18,423 百万円（前年同期比 13.5%増）、営業利益 1,453 百万円（同 24.1%増）、経常利益 1,510 百万円（同 26.3%増）、四半期純利益 923 百万円（同 37.3%増）であった。事前（10 月 28 日）の上方修正に沿った形で着地している。

なお、期初予想との対比は下記の通りとなる。

売上高：18,423 百万円（期初予想 17,500 百万円）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業利益：1,453 百万円（同 1,230 百万円）
経常利益：1,510 百万円（同 1,260 百万円）
当期純利益：923 百万円（同 710 百万円）

材料価格の上昇があったものの、新築住宅の在庫管理強化が寄与し、売上総利益率は 19.1%（前年同期 18.7%）と改善した。同社は 2012 年 3 月期に長期在庫を中心とした在庫管理の強化を行ったが、201４年 3 月期は在庫管理のさらなる厳格化に取り組む構えであり、上期においては、長期在庫（長期在庫の定義は 5 ヵ月超）はゼロに削減できているとのことである。

2013 年 9 月末の販売用不動産が 9,358 百万円と 2013 年 3 月末比で 3,186 百万円増加している。販売が好調であることもあって、土地の確保を増やしたとしている。

住宅ローン等の手数料の増加、シンジケートローン手数料などの営業外費用の減少、及び固定資産除去損の減少により、経常利益、当期純利益共に高い伸びとなっている（各々、前年同期比 26.3%増、同 37.3%増）。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

不動産販売事業
（売上高：17,088 百万円（前年同期比 13.5%増）、セグメント利益：1,414 百万円（同 35.1%増））
新築住宅販売では、用地仕入部門を強化することで情報収集力を高め、優良物件の確保に努めた。新規に販売を開始した「宇都宮テクノポリス（栃木県宇都宮市 29 区画）」、「つくば市葛城（茨城県つくば市 68 区画）」等の受注が好調に進んだ。また、新たに設立した千葉グランディハウス株式会社が 4 月より営業を開始し、「グランフィーヌ南柏４期（千葉県流山市 14 区画）」などの分譲物件が完成前に完売となるなど、販売の大幅拡大に向け順調に推移している。この結果、上期の新築住宅販売数は前年同期と比べ 89 棟増の 572 棟と好調に推移した。受注も月次 100 棟ペースで進んだ模様である。

9 月末にかけては消費増税による駆け込み需要があったとしているものの（2013 年 9 月末までに契約を締結すれば、2014 年 4 月以降の引き渡しでも消費税率は 5%となる ）、10 月以降の契約にも反動減はないとしている。

地区別のシェアは、栃木県が 36.1%（前期末 35.8%）、茨城県が 15.2%（同 13.1%）、群馬県が 8.1%（同 6.0%）と主力 3 県ともシェアを伸ばしている。2013 年 4 月より営業を開始した千葉県では、18 棟を販売した。（前年同期 3 棟、千葉県柏エリアの分譲戸建着工数の前年実績は 2,437 棟であり、同社のシェアは依然小さいが、その分伸びしろは大きい。また、参考までに、北関東 3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の上半期における戸建住宅着工数は 3,046

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

戸、前年同期比で 22.3%増と高い伸びとなっている。

土地の確保は、2013 年 9 月末で、栃木県が 832 区画、茨城県が 412 区画、群馬県が 174 区画、千葉県が 88 区画、計 1,506 区画（販売の 1 年分以上）となった。同社は、販売が好調であることもから、土地の確保を増やしたとしている。期初 1,482 区画を見込んでいた通期取得計画も 1,600 ～1,700 区画に上方修正している。

中古住宅販売では、新築住宅との競合に加え、金融円滑化法等の影響で中古住宅の競売物件が減少傾向にあることなどが販売に影響し、上期の販売数は前年同期と比べ 28 棟減の 69 棟に留まった。うち、直接仕入れによる販売は 3 割程度。上期の仕入れは 62 棟（前年同期実績は 112 棟）で、期末在庫は 65 棟（同 75 棟）となった。引き続き、北関東（栃木県、群馬県、茨城県）主体から千葉県、埼玉県へ仕入れ拡大を図っており、千葉県・埼玉県の仕入れ比率は 6.5%となっている。

建築材料販売事業

（売上高：1,204 百万円（前年同期比 23.7%増）、セグメント利益：52 百万円（同 25.2%減）

東北地方南部への営業を展開するなど受注拡大に取り組み、増産による生産コストの逓減を図ったものの、主要材料である集成材の価格が昨年末の安値圏から値上りに転じ、増収減益となった。材料価格については 2012 年末から 1～2 割値上がりしたのち、足元では 2～3%の下げ基調となっている模様（2013 年 11 月時点）。

不動産賃貸事業

（売上高：130 百万円（前年同期比 33.4%減）、セグメント利益：71 百万円（同 42.1%減））

既存資産の稼働率の向上や経費削減に取り組んだが、新たな資産の取得・売却等は無い一方で、前期において一時賃貸用としていた資産（前年同期の収入 64 百万円）を本来予定の分譲用地（真岡大谷台ニュータウン）に振り替えたことが影響した。

賃貸坪数はテナント用が 2,477 坪（前期末 2,519 坪）、居住用が 423 坪（同 423 坪）、貸駐車場のパーキング台数は 356 台（同 356 台）となっている。また、CBRE の資料によると、宇都宮エリアのオフィス空室率は下降基調にあり、2013 年冬季は西口が 13%程度（秋期 14%程度）、東口が 8.5%程度（同 10%程度）となっている。

2014 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2013 年 8 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高は 9,097 百万円（前年同期比 11.7%増）、営業利益 759 百万円（同 14.4%増）、経常

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

利益 789 百万円（同 19.3%増）、四半期純利益 477 百万円（同 24.3%増）であった。

材料価格の上昇があったものの、新築住宅の在庫管理強化が寄与し、売上総利益率は 19.1%と比較的高い水準となった。同社は 2012 年 3 月期に長期在庫を中心とした在庫管理の強化を行ったが、2014 年 3 月期は在庫管理のさらなる厳格化に取り組む構えである。第 1 四半期においては、長期在庫（長期在庫の定義は 5 ヵ月超）はほぼゼロに削減できているとのことである。

貸借対照表からも、2013 年 6 月末の販売用不動産が 5,710 百万円と 2013 年 3 月末比で 462 百万円減少する一方、仕掛販売用不動産が 8,700 百万円と 2013 年 3 月末比で 1,296 百万円増加するなど、在庫の回転効率の改善が見て取れる。

シンジケートローン手数料などの営業外費用が減少したことや、固定資産除去損の減少により、経常利益、当期純利益共に、高い伸びとなっている（各々、前年同期比 19.3%増、同 24.3%増）。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

不動産販売事業
（売上高：8,437 百万円（前年同期比 10.7%増）、セグメント利益：757 百万円（同 27.4%増））
新築住宅販売では、用地仕入部門を強化することで情報収集力を高め、優良物件の確保に努めた。新規に販売を開始した「宇都宮テクノポリス（栃木県宇都宮市 29 区画）」、「真岡大谷台ニュータウン（栃木県真岡市 47 区画）」等の受注が好調に進んだ。また、新たに設立した千葉グランディハウス株式会社が 4 月より営業を開始し、営業人員を 8 名（6 名体制でスタート）に増員するなど千葉県エリアでの受注力の強化に取り組んでいる。同エリアにおいては第 1 四半期で上期分の販売物件を完売した模様である。この結果、第 1 四半期の新築住宅販売数は前年同期と比べ 39 棟増の 277 棟と好調に推移した。

また、完成済み戸建住宅の在庫管理を一段と厳格化したことや、売上高販管費率の低下もあり（固定費比率が高いため売上高の伸長によって低下したと推測）、利益率は 9.0%（前年同期 7.8%）へと向上した。

エリア別の販売棟数は、栃木県が 189 棟、群馬県が 22 棟、茨城県が 61 棟、千葉県が 5 棟となった。エリア別のシェアは前期末から大きな変化はない模様である（2013 年 3 月期のシェアは、栃木が 35%程度、茨城が 15%程度、群馬が 6%程度）。参考までに、国土交通省の資料によると、3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の第 1 四半期における一戸建住宅着工数は前年同期比で 23.3%増と高い伸びとなっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中古住宅販売では、新築住宅との競合に加え、金融円滑化法等の影響で中古住宅の競売物件が減少傾向にあることなどが販売に影響し、第１四半期の販売数は前年同期と比べ５棟減の 43 棟に留まった。2014 年 3 月期通期の販売目標が 200 棟である点を踏まえれば、やや計画を下回っているといえよう。そのため仕入ルートについて同社は、競売ルートの比率を落とし（2013 年 3 月期の 24 棟から今期は 20 棟の通期計画）、直接仕入や業者仲介ルートを通じて物件を確保する（同 166 棟から同 210 棟の計画）予定である。

一方、低金利や景気回復期待などにより住宅取得マインドは改善しつつあり、中古住宅販売に関しては、第 2 四半期以降の回復に期待したいとしている。

建築材料販売事業
（売上高：595 百万円（前年同期比 38.9%増）、セグメント利益：30 百万円（同 24.7%減）
東北地方南部への営業を展開するなど受注拡大に取り組み、増産による生産コストの逓減を図ったものの、主要材料である集成材の価格が昨年末の安値圏から値上りに転じ、増収減益となった。但し、集成材の価格は 4～5 月をピークに６～7 月からは落ち着きを取り戻していることや、販売先に対する取引価格の見直しを進め価格転嫁を図っていることから、利益率は第 2 四半期に向けて改善傾向にある模様である。

不動産賃貸事業
（売上高：64 百万円（前年同期比 31.4%減）、セグメント利益：34 百万円（同 44.6%減））
不動産賃貸事業では、第１四半期における新たな資産の取得・売却等は無く、既存資産の収益向上に努めた。一方、前期において一時賃貸用としていた資産（前年同期の収入 28 百万円）を本来予定の分譲用地（真岡大谷台ニュータウン）に振替えたことが影響し、減収減益となった。既存資産に関しては、空室率、賃料共に横ばいで推移したとしている。また、大きな影響額ではないものの、第 2 四半期においては、遊休資産の売却を進めている。

尚、中間および通期会社業績見通しに変更はない。第 1 四半期における中間会社業績見通しに対する進捗率は営業利益で 61.7%と、前年実績（56.8%）を上回る進捗となっている。同社は第 2 四半期に入っても受注増加のトレンドは第 1 四半期と変わっていないとコメントしており、中間業績は会社見通しを上振れる可能性が高いと SR 社ではみている。

2013 年 3 月期通期決算実績

2013 年 5 月 7 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は 32,540 百万円（前年比 10.9%増）、営業利益 2,317 百万円（同 38.2%増）、経常利益 2,392 百万円（同 39.8%増）、当期純利益 1,361 百万円（同 44.6%増）であった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上総利益率は 18.6%と、前年から 0.7 ポイント改善した。新築戸建の販売が拡大したことや、在庫管理強化等で利益率が向上したとしている。

販売管理費は、3,739 百万円（前年比 4.8%増）、対売上高比率は 11.5%と前年から 0.7 ポイント改善した。販売力強化のための人件費（2,571 百万円、前年比 6.0%増）や広告宣伝費（428 百万円、同 8.1%増）の増加があった一方、地代家賃は、中古住宅販売の拠点を集約し 37 百万円（同 32.7%減）となった。固定費比率の高さから売上高の伸長によって販売管理費比率は低下し、営業利益率は 7.1%（前年 5.7%）に改善された。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

不動産販売事業
（売上高：30,117 百万円（前年比 11.5%増）、セグメント利益：2,078 百万円（同 49.2%増））
新築住宅販売は、営業力や用地仕入力などの体制強化を進めるとともに、自社一貫生産の強みを活かした住宅を供給することで差別化を図ってきたとしている。販売棟数は 997 棟（前年 895 棟）となった。地域別には、栃木県で 593 棟（同 527 棟）、茨城県 284 棟（同 255 棟）、群馬県 106 棟（同 97 棟）、千葉県 14 棟（同 5 棟）と、特に栃木県が堅調に推移した。また、完成済み戸建住宅の在庫管理を一段と厳格化したことや経費削減に取り組んだ効果で利益率が向上した。

新たに千葉グランディハウス株式会社（所在地：千葉県柏市）が第 4 四半期（2 月 1 日）に設立されている。1）主要な営業エリアである北関東 3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の営業基盤が確立されてきたこと、2）金融機関の融資姿勢など金融環境も落ち着いていること、3）マネジメントを務められる人材が有る程度育ってきたこと、などを踏まえた上で、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指すこととなった。

中古住宅販売は、低金利、景気回復期待などマインドは改善しつつあるものの、仕入環境が厳しい下、販売棟数は 2012 年 3 月期と比べ 1 棟減の 170 棟となった（会社計画は 200 棟）。

建築材料販売事業
（売上高：2,095 百万円（前年比 4.3%増）、セグメント利益：164 百万円（同 88.9%増））
生産管理の改善等で生産力が伸びたことや、プレカット材以外の資材販売に注力したことで増収となった。一方、グループ外への売上高は好調な同社グループ内の需要増への対応もあり、微増に留まった。操業度の向上や木材価格が低位で推移したこと等によりセグメント利益は大幅に増加した。

不動産賃貸事業
（売上高：327 百万円（前年比 2.0%減）、セグメント利益：193 百万円（同 16.6%減））

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2012 年 3 月期中に保有していた駐車場 1 ヵ所を売却したことで減収となった。

2012 年 3 月期通期実績

2012 年 5 月 7 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

2011 年 3 月期後半に拡大した新築住宅の営業エリア（栃木県の県北エリア、茨城県の県南エリア）における受注獲得などから売上高は前年比 7.8%増の 29,356 百万円であった。しかし、売上総利益率は不動産販売事業の競合などから 17.9%と 2011 年 3 月期の同 18.2%から 0.3 ポイント低下した格好。販管費は人件費中心に前年比 3.3%となったものの、（固定費比率が高いと推測されるため）売上高の伸長によって売上高販管費比率が 12.2%と 2011 年 3 月期の同 12.7%から低下、営業利益は前年比 11.4%増の 1,676 百万円となった。また、当期純利益は前年比 17.9%増の 942 百万円となった。

会社予想対比では、売上高はほぼ会社予想通りであったものの、営業利益が 6.1%、経常利益が 9.7%それぞれ会社予想を上回った。

事業毎の概況は以下の通りである。

不動産販売事業
（売上高：27,012 百万円（前年比 7.6%増）、セグメント利益：1,393 百万円（同 5.7%増））
新規住宅販売は、既存エリアに加えて新規エリアの栃木県北部や茨城県南部で販売が進んだことで、販売棟数は 2011 年 3 月期より 84 棟増の 895 棟となった。新規エリアの寄与は、188 棟であった模様。また、営業員は 178 名と 2011 年 3 月期よりも 21 名増加し、そうした体制強化も増収を支えた。

会社別には、グランディハウス単体（栃木県、千葉県、一部茨城県）で販売棟数 591 棟（2011 年 3 月期 532 棟）、茨城グランディハウス（茨城県）で販売棟数 206 棟（同 182 棟）、群馬グランディハウス（群馬県）で販売棟数 98 棟（同 97 棟）であった。2011 年 3 月期の都道府県別分譲戸建着工戸数は、栃木県が 1,586 棟、茨城県が 1,524 棟、群馬県が 1,468 棟であったため、同社のシェアは、栃木県内で約 37%（2011 年 3 月期約 34%）、茨城県内で約 14%（同約 10.4%）、群馬県で約 7%（同約 7%）であった計算となる。

不動産販売事業の売上総利益率は低下したが、同社によれば、群馬エリアで競合によって販売価格が下がり基調であること等が要因である。群馬エリアでの競合に関して補足すると、同社は開発部隊を自社に抱えており、自前で土地の仕入れを行うなど、その後の住宅販売に至るまで一気通貫体制を取っている。そのため、他社と違うターゲットゾーンを攻めることにより、競合を比較的避けることができていた。しかし、群馬エリアは比較的最近進出した

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

エリアであるということもあって、開発体制を整えている最中にあった。そのため、他のエリア等では避けることができている競合に巻き込まれたようだ。同社はこの点に関し、群馬エリアにおいても 2011 年春先より開発体制を整えることができたと述べており、商品の入れ替えが進んだ結果、2012 年 3 月期第 4 四半期よりそうした競合は緩和した模様だ（同社の場合、仕入から建物の完成まで平均 7～8 ヵ月を要する）。

一方、中古住宅販売における販売棟数は 2011 年 3 月期より 1 棟減少の 171 棟となった。同社によれば、中古住宅は、金融円滑化法の影響で競売による住宅の仕入が減少傾向にあり、販売棟数の不振につながったとのことである。

同社によれば、営業利益には、東証 1 部上場に関連して経費が増加したことも影響している模様だ。

建築材料販売事業
（売上高：2,008 百万円（前年比 9.0%増）、セグメント利益：87 百万円（同 428.1%増））
住宅着工が職人不足などで伸び悩んだ。一方、主力材料の集成材価格が円高等で輸入品を中心に値下がり傾向で推移した。また、生産面では一部外注加工を行っていた構造材のプレカット加工を全量内製に切り替えることなど収益力の改善に取り組んだこともあり、利益は大幅に増加した。

不動産賃貸事業
（売上高：334 百万円（前年比 19.6%増）、セグメント利益：231 百万円（同 32.1%増））
分譲用に物件を取得。一時的に賃貸資産として扱ったことにより、収益を押し上げた。

貸借対照表
同社は完成後 6 ヵ月超の物件を長期在庫と位置付け、長期在庫を中心に完成在庫の管理強化を行った。結果として、新築住宅の在庫は、2011 年 3 月末比で分譲土地が 91 区画減少し 362 区画へ、完成建物が 88 棟減少し 148 棟となるなど、在庫の圧縮が進んだ。こうした在庫削減の結果として、現金及び預金は 2011 年 3 月末比 2,099 百万円増加の 5,429 百万円、有利子負債は 304 百万円減少の 10,861 百万円となった。同社は在庫管理の一例として、大規模（100 区画）案件には取り組まず、中規模（10 区画～30 区画）をメインにリスクを分散し、回転を高めることに注力した点を指摘している。

2011 年 3 月期通期業績

2011 年 5 月 9 日、同社は 2011 年 3 月期決算を発表した。

2011 年 3 月期は、新規エリア（栃木県の県北エリア、茨城県の県南エリアなど）での営業開

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

始や創業 20 周年キャンペーンに伴う販売促進などから売上高は 27,235 百万円（前年比 23.2%増）、営業利益は 1,504 百万円（前年比 70.3%増）となった。

東日本大震災によって期末に引き渡しを予定していた戸建住宅に一部遅れが生じたことから、売上高がわずかに会社予想（2010 年 10 月 4 日に上方修正、売上高：27,300 百万円）に届かなかったものの、営業利益以下では会社予想（2010 年 10 月 4 日に上方修正、営業利益：1,200 百万円、経常利益：1,410 百万円、当期純利益：750 百万円）を上回った。なお、東日本大震災によって同社資産の一部が被災したことから、補修費用などで 100 百万円の特別損失を計上した（特別損失合計は 109 百万円）。

2011 年 3 月期の事業毎の実績、および概況は以下の通り。

不動産販売事業
（売上高：25,112 百万円、前年比 22.7%増、セグメント利益：1,318 百万円、前年比 125.3%増）
主力の新築建売住宅販売は販売数量が 811 棟（前年比 27.9%増）であった。同社によれば、1）栃木県エリアの基幹都市である宇都宮市に近接する大型分譲地「虹の杜タウン」（136 区画）の販売を開始するなど新規物件を積極的に投入したこと、2）創業 20 周年記念キャンペーンなど集客イベントを全社的に実施したこと、3）営業エリア拡大、などが奏功したとのことである。営業エリア拡大に関しては、栃木県県北の矢板市に拠点を開設したほか、茨城県県南の牛久市に支店を開設した。

中古住宅販売数量は 172 棟（前年比 28.4%増）であった。同社は、仕入および販売の効率化のために、栃木県内の 14 店舗を 10 店舗に集約・統合を図ったほか、栃木県外初の拠点として群馬県太田市に出店し、営業活動を開始したとのことである。

建築材料販売
（売上高：1,843 百万円、前年比 36.4%増、セグメント利益：17 百万円、前年比 84.2%減）
2010 年 10 月に製造ラインを増設、外販を拡大したことにより増収となった。しかし、資材価格が夏場まで高騰、その後も高止まりした一方、価格転嫁が遅れたことから営業減益となった。

不動産賃貸事業
（売上高：280 百万円、前年比 4.1%減、セグメント利益：175 百万円、前年比 6.8%増）
特に新規の物件取得や物件売却はなく、ほぼ 2010 年 3 月期並みの実績となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2010 年 3 月期通期業績

2010 年 5 月 6 日、同社の通期決算が発表された（上表を参照）。

売上高：22,108 百万円（前年同期比 12.0%増、予想比 0.5%増）
営業利益：884 百万円（前年同期比 13.6%増、予想比 1.6%増）
経常利益：854 百万円（前年同期比 18.8%増、予想比 6.7%増）
当期純利益：469 百万円（前年同期比 26.8%増、予想比 17.3%増）

2010 年 3 月期 業績のレポートカード
売上高
会社予想: 22,000 百万円（前年同期比 11.4% 増)
実績: 22,100 百万円（前年同期比 12.0% 増）

営業利益
会社予想: 870 百万円（前年同期比 11.8% 増、営業利益率 4.0%）
実績: 884 百万円（前年同期比 13.6% 増、営業利益率 4.0%）

経常利益
会社予想: 800 百万円（前年同期比 11.4% 増、経常利益率 3.6%）
実績: 854 百万円（前年同期比 18.8% 増、経常利益率 3.9%）

当期純利益
会社予想: 400 百万円（前年同期比 8.1% 増、当期純利益率 1.8%）
実績: 469 百万円（前年同期比 26.8% 増、当期純利益率 2.1%）

2010 年 3 月期の売上高は、同社予想を上回った。同社の中核を成す 3 市場（栃木、茨城、群馬）すべてで前年を上回る売上高を計上した。栃木（前年同期比 5.2%増）に比べ、茨城（同 27.9%増）と群馬（同 11.1%増）の回復が比較的強かった。予想通り、売上高は全体の 69.9%を占める新築建売住宅が大半を占めた。新築住宅の販売は回復したものの、そのうち新築建売住宅の販売は振るわず、前年の 536 棟から 570 棟（6.3%増）になったにとどまり、その回復ペースは依然緩慢としたものであった。中古住宅の販売は、堅調に推移し 61.4%増の 134 棟となった。

同社は、税制優遇策やその他の施策（2011 年 3 月期見通しの項で説明）により、市場にはっきりとした改善の兆しが現れてきていると述べた。

売上総利益率は 15.9%から 17.0%と前年同期比で改善した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業利益、経常利益ともに前年同期比で増加し回復トレンドを継続しているが、販売管理費が増加したことから 2009 年 3 月期と比較し利益率は横ばいとなった。売上高販管費率は、中古住宅事業への投資継続、社員数の増加、事業拠点の拡張などにより人件費が増えたことから 1%上昇し 13.0%となった。

2009 年 3 月期実績

同社の利益は着実に改善し、2008 年 9 月には当初の会社予想を上方修正した。これは 2008 年 12 月以来の受注回復傾向を背景に売上が予想を上回ったためである（会社資料：2008 年 9 月 17 日付ニュースリリース）。この利益改善は、世界的の商品価格高騰を背景とした資材コスト高騰にもかかわらず達成された。

同社は修正した見通しを実現すべく努力し、実績は売上が対前年比 32%増、営業利益が同 57%増 、経常利益は同 80%増となった。経営陣によれば、これは販売が好調だったこと、販売人員の研修による質の向上、そして各支店・営業所による効率改善のための努力によるものだという。2009 年 3 月期の売上は、戸建分譲住宅が 117 棟増、注文住宅で 14 棟増となり、合計で 565 戸を販売した。中古住宅の売上は 2009 年 3 月期には 45 棟増となり、合計で 83 棟を販売した。SR 社では、将来、中古住宅の売上の伸び率は他の事業セグメントをしのぐだろうと予想している。

2009 年 3 月期の重点戦略は、宇都宮市や水戸市（茨城県）といった人気のエリアに戦略の焦点を当てることと、より高い所得者層への訴求であった。後者の取り組みの結果、一顧客当たりの平均価格が上昇した（販売物件の構成比と最多価格帯は、価格 30 百万円以上で 26%、2008 年 3 月期は同 20%）。2009 年 3 月期第 4 四半期以降、受注は回復傾向にある。

2008 年 3 月期以前の実績

同社は、個人向けの土地の売買を手がける不動産業者として事業を開始した。その後、注文住宅販売、そして、分譲一戸建住宅販売に参入した。土地の仕入能力と不動産立地に対する知識やノウハウは、同社が住宅建築事業に重点的に取り組むことになった際、大きな後押しとなった。2002 年の不況時にもかかわらず、同社はめざましい成長をみせ、2001 年 3 月期から 2007 年 3 月期の間に利益は 3 倍になった。成長への過大なこだわり、上場後の経営陣の人事問題、マンション開発業者との競争激化などが重なり、2007 年 3 月期には業績は低迷。2008 年 3 月期には経常利益が 400 百万円と大幅な減益となり、数年間で最低レベルとなった。地域の経済的苦境が増す中でさらに従業員の士気の低下を招き、経営陣の言葉を借りれば「悪循環」に陥った。同社は以降、人件費や従業員の士気に対するアプローチを見直してきた。人件費が増加した理由の一端には、従業員にとってより働きやすいバランスの取れた職場として立て直す必要性があると経営陣が認識したことが挙げられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書　（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高	22,108	27,235	29,356	32,541	37,260
前年比	12.0%	23.2%	7.8%	10.9%	14.5%
売上原価	18,348	22,276	24,112	26,485	30,207
売上総利益	3,760	4,960	5,243	6,056	7,052
前年比	19.6%	31.9%	5.7%	15.5%	16.4%
売上総利益率	17.0%	18.2%	17.9%	18.6%	18.9%
販売費および一般管理費	2,876	3,455	3,567	3,739	4,120
売上高販管費比率	13.0%	12.7%	12.2%	11.5%	11.1%
営業利益	884	1,505	1,676	2,317	2,932
前年比	13.6%	70.3%	11.4%	38.2%	26.5%
営業利益率	4.0%	5.5%	5.7%	7.1%	7.9%
営業外収益	202	275	275	329	366
営業外費用	232	270	240	254	264
経常利益	854	1,510	1,711	2,392	3,035
前年比	18.8%	76.9%	13.3%	39.8%	26.8%
経常利益率	3.9%	5.5%	5.8%	7.4%	8.1%
特別利益	16	-	37	-	-
特別損失	10	109	79	94	134
法人税等	408	602	727	937	1,138
当期純利益	469	799	942	1,361	1,763
前年比	26.8%	70.2%	17.9%	44.6%	29.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績予想

期初会社予想と実績（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高（期初予想）	22,000	26,000	29,250	31,500	36,000
売上高（実績）	22,108	27,235	29,356	32,541	37,260
期初会予と実績の格差	0.5%	4.8%	0.4%	3.3%	3.5%
営業利益（期初予想）	870	1,000	1,580	1,810	2,640
営業利益（実績）	884	1,505	1,676	2,317	2,932
期初会予と実績の格差	1.6%	50.5%	6.1%	28.0%	11.1%
経常利益（期初予想）	800	1,000	1,560	1,850	2,700
経常利益（実績）	854	1,510	1,711	2,392	3,035
期初会予と実績の格差	6.7%	51.0%	9.7%	29.3%	12.4%
当期純利益（期初予想）	400	500	890	1,050	1,500
当期純利益（実績）	469	799	942	1,361	1,763
期初会予と実績の格差	17.3%	59.8%	5.8%	29.7%	17.5%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は、上場以来、期初に強気の見通しを提示し、その後、予想を下方修正する傾向にあったが、2009 年 3 月期からより保守的な見通しを提示するようになった。2010 年 3 月期以降の 5 期間では、売上及び利益項目において、期初予想を上回る実績を達成している。

経営陣によれば、予想に関しては現実的かつ保守的なスタンスであるという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
現金および預金、有価証券	1,981	3,331	5,429	5,218	5,563
売掛金	231	361	413	394	585
たな卸資産	10,479	10,888	9,591	13,952	16,598
販売用不動産	7,733	7,882	5,822	6,172	8,903
未成工事支出金	7	14	8	10	9
仕掛販売用不動産	2,530	2,735	3,483	7,404	7,373
商品及び製品	131	154	196	253	174
原材料及び貯蔵品	79	103	82	113	138
流動資産	13,127	14,954	15,778	19,942	23,190
有形固定資産	9,382	9,612	9,375	9,460	9,257
無形固定資産	70	70	67	64	68
投資有価証券	15	15	15	515	744
固定資産	9,606	9,836	9,609	10,176	10,335
資産合計	22,733	24,790	25,388	30,118	33,525
工事未払金	1,637	1,526	1,844	2,300	2,637
短期有利子負債	8,652	9,252	9,063	12,123	13,758
流動負債	11,173	12,206	12,158	15,751	17,909
長期有利子負債	1,677	1,913	1,798	1,828	1,461
有利子負債（短期及び長期）	10,329	11,165	10,861	13,951	15,219
固定負債	1,879	2,297	2,192	2,256	1,961
負債合計	13,052	14,503	14,351	18,008	19,869
株主資本合計	9,680	10,287	11,037	12,111	13,643
純資産	9,680	10,287	11,037	12,111	13,656
負債純資産合計	22,733	24,790	25,388	30,118	33,525
ネットデット	8,348	7,834	5,432	8,732	9,656

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

同社における資産の主な項目は、現金及び預金、販売用不動産、仕掛販売用不動産などのたな卸資産、有形固定資産である。

在庫回転率は 2 回転前後、在庫回転日数は 200 日前後で推移している。2013 年 3 月期から、千葉県のにおける営業エリアの拡大に伴い、在庫回転日数は長期化の傾向にある。

負債

同社の負債の主要項目は、工事未払金、短期借入金、長期借入金である。短期借入金と長期借入金を合算した有利子負債は、2014 年 3 月期末時点で 15,219 百万円と負債合計の 77%

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

を占めた。

負債の活用に関して、SR 社の認識では 2008 年から 2009 年初めにかけて、銀行は不動産業者への融資態度を厳格化した。しかし、同社は、その当時も銀行の融資基準は特に変わらなかったと述べている。実際、地元有力企業である同社は、大手メガバンクや外資系金融機関への依存度が高い東京を本拠地とする不動産会社と比較して、メインバンクである株式会社足利銀行（非上場）、株式会社群馬銀行（東証 1 部 8334）、株式会社常陽銀行（東証 1 部 8333）と安定した関係を維持していた。

2013 年 3 月期以降、売上の増加、営業エリア拡大に伴い、たな卸資産が増加傾向にあり、それに応じて、同社の有利子負債も増加している。2014 年 3 月期の支払金利（支払利息÷有利子負債の期首期末平均で算出）は 1.5%であり、2013 年 3 月以降、低下傾向にある。

	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
支払利息（a）	235	201	233	212	214
有利子負債の期首期末平均（b）	10,602	10,747	11,013	12,406	14,585
支払金利（a）/（b）	2.2%	1.9%	2.1%	1.7%	1.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

なお、同社の開発案件は個別に各子会社によって資金調達されている。

自己資本

自己資本は、内部留保の積み上げにより増加傾向にある。2014 年 3 月末の自己資本比率は 40.7%と相応の水準にある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

一株当たりデータ

1株当たりデータ　（円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
期末発行済株式数（千株）	103	103	10,274	30,823	30,823
1株当たり当期純利益	4,891.0	8,327.0	98.2	47.3	61.3
1株当たり純資産	100,918.0	107,246.0	1,150.6	420.8	474.5
1株当たり配当金	2,000	2,000	30	8	8
株式分割調整後					
期末発行済株式数（千株）	30,823	30,823	30,823	30,823	30,823
1株当たり当期純利益	16.3	27.8	32.7	47.3	61.3
1株当たり純資産	336.4	357.5	383.5	420.8	474.5
1株当たり配当金	6.7	6.7	10.0	8.0	8.0

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2012 年 4 月 1 日付で普通株式 1 株につき 100 株の割合、2013 年 4 月 1 日付で普通株式 1 株につき 3 株の割合で株式分割を実施した。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
営業活動によるCF (A)	1,268	987	2,662	-2,099	-186
投資活動によるCF (B)	53	-263	-31	-866	-455
FCF (A+B)	1,321	724	2,631	-2,966	-641
財務活動によるCF	-746	619	-535	2,755	987
減価償却費（A）	181	205	227	221	230
設備投資（B）	63	-248	-28	-353	-130
運転資本増減（C）	-687	650	-1,563	3,887	2,500
単純FCF（純利益+A+B-C）	1,400	106	2,704	-2,658	-637

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローは、税前利益と運転資金の増減によって変動してきた。2013 年 3 月期、および 2014 年 3 月期は運転資金（たな卸し資産）の増加に伴いマイナスとなった。

投資活動によるキャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローは、不動産の取得及び不動産の売却によって変動する傾向がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013 年 3 月期は、群馬グランディハウス株式会社の本社事務所（群馬県高崎市）を建設したことで有形固定資産が増加したこと、「特定住宅瑕疵担保責任履行の確保等に関する法律」に基づく供託資産として国債を取得したことで投資有価証券が増加したことにより、投資活動によるキャッシュフローがマイナスとなった。

2014 年 3 月期は取引関係の強化を目的に株式会社足利ホールディングスの株式を取得したこと、供託保証金の差し入れが増加したことから、投資活動によるキャッシュフローがマイナスとなった。

> 特定住宅瑕疵担保責任履行の確保等に関する法律：新築住宅の請負契約の請負人である建設業者又は売買契約の売主である宅地建物取引業者に、供託または保険による瑕疵担保責任の履行のための資力確保措置の義務付けを行うもの。

財務活動によるキャッシュフロー
財務活動によるキャッシュフローは、借入金の実施と返済によって変動してきた。2013 年 3 月期、2014 年 3 月期は短期借入金の増加により、財務活動によるキャッシュフローがプラスとなった。

単純フリーキャッシュフロー（純利益に減価償却費を加算した上で、設備投資および運転資本増減を控除）
同社の単純フリーキャッシュフローは、主に運転資金と純利益によって変動する傾向がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

1991 年 4 月：栃木県宇都宮市に土地の造成・分譲を目的として新日本開発株式会社設立
1996 年：建築部を設置し、住宅事業に参入
1999 年：商品ブランド名を「グランディハウス」に決定、新日本グランディ株式会社に社名変更
2003 年：分譲住宅を中心とした営業戦略に転換
2004 年：グランディハウス株式会社に社名変更
2005 年 12 月：東証 2 部に株式上場、プレカット材製造開始
2007 年：茨城グランディハウス株式会社、群馬グランディハウス株式会社を設立
2011 年：東証 1 部に上場
2013 年：千葉グランディハウス株式会社を設立
2013 年：群馬グランディハウス株式会社　本社を高崎に移転

同社は土地分譲販売を目的として設立され、後に住宅事業に参入した。建築条件付宅地の分譲販売と注文住宅の建築を主体とした時期を経て、現在は一戸建分譲住宅販売事業を主力として営業を展開している。分譲住宅においては、地域や立地特性にあわせた街並みと各棟独自に訴求ポイントを高めた住宅を提案することで差別化を図り、また、注文住宅においては、標準品と差別化を図る「遊悠自在」シリーズも提案している。また中古住宅販売、住宅木材のプレカット事業、不動産賃貸事業、リフォームなども手がけている。

ニュース&トピックス

2013 年 10 月
2013 年 10 月 28 日、同社は、最近の業績の動向等を踏まえ、業績予想の修正を発表した。

新築住宅販売において、用地部門の強化によって収益力が高まったことや完成在庫の厳格な管理を一層進めたことによって利益率が向上した。また、受注面においても、新設子会社（千葉グランディハウス株式会社）が順調にスタートするなど、各営業エリアで堅調に推移したことで、下記のように業績予想を修正した。

2014 年 3 月期上期会社予想
売上高：18,423 百万円（前回予想 17,500 百万円）
営業利益：1,453 百万円（同 1,230 百万円）
経常利益：1,510 百万円（同 1,260 百万円）
当期純利益：923 百万円（同 710 百万円）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 3 月期通期会社予想
売上高：37,000 百万円（前回予想 36,000 百万円）
営業利益：2,900 百万円（同 2,640 百万円）
経常利益：3,000 百万円（同 2,700 百万円）
当期純利益：1,680 百万円（同 1,500 百万円）

2013 年 4 月
2013 年 4 月 22 日、同社は 2013 年 3 月期通期会社予想の修正を発表した。

2013 年 3 月期通期会社予想
売上高：32,540 百万円（前回予想：32,400 百万円）
営業利益：2,317 百万円（同 2,130 百万円）
経常利益：2,392 百万円（同 2,200 百万円）
当期純利益：1,361 百万円（同 1,220 百万円）

同社は上方修正の理由として、1）営業社員の増員など営業体制の強化に努めてきたことで受注が順調に推移したこと、2）在庫管理の厳格化に取り組んだ結果、利益率が向上したこと、を指摘している。

2013 年 4 月 12 日、同社は千葉グランディハウス株式会社への事業譲渡とその営業開始について発表した。

同社は 2013 年 4 月 12 日開催の取締役会で、100%子会社である千葉グランディハウス社に同社事業の一部を譲渡することを決議したとしている。なお、千葉グランディハウス社は同日より営業を開始している。

譲渡したのは同社柏支店（千葉県）の不動産販売事業であり、2012 年 3 月期実績では売上高 428 百万円、売上総利益 38 百万円であった。

千葉グランディハウス社の 2014 年 3 月期計画は販売棟数 60 棟、売上高 1,980 百万円とされている。また、中期的には年間販売棟数 150 棟規模を目標に事業体制を構築していくとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013 年 2 月
2013 年 2 月 18 日、同社は株式の分割及び配当予想の修正を発表した。

同社は 2013 年 2 月 18 日開催の取締役会において、株式分割及び配当予想の修正について決議したとしている。

株式分割
2013 年 3 月 31 日を基準日、2013 年 4 月 1 日を効力発生日として、普通株式 1 株につき 3 株の割合をもって分割する（発行済株式数は 10,274 千株から 30,823 千株へ）。

配当予想の修正
2013 年 3 月期の期末配当については、一株あたり配当予想を前回予想より 4.0 円増額し、24 円に修正した。
期末配当金については、株式分割前の株式数を基本に実施するとしている。

2013 年 1 月
2013 年 1 月 28 日、同社は子会社の設立を発表した。

新たな子会社の概要は以下のようになる。
- 名称：千葉グランディハウス株式会社
- 事業内容：戸建住宅等の販売
- 設立予定年月日：2013年2月1日
- 大株主及び持株比率：グランディハウス株式会社（100.0%）

同社グループは北関東 3 県（栃木県・茨城県・群馬県）を主要な営業エリアとして新築戸建住宅販売事業等を展開している。現在、千葉県においては、柏支店を拠点として営業を行っているが、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指し、千葉県において本格的に営業展開を図ることを決定したとしている。また、茨城・群馬両県同様、責任体制の明確化と意思決定の迅速化の観点から、地域統括会社として子会社を新設することにしたという。
千葉グランディハウス社の本格的な営業開始は 2013 年 5 月中の予定とされている。

2012 年 10 月
2012 年 10 月 25 日、同社は 2013 年 3 月期上期および 2013 年 3 月期通期業績予想の修正を発表した。

2013 年 3 月期上期会社予想
- 売上高：16,226百万円（前回予想15,400百万円）

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- 営業利益：1,170百万円（同850百万円）
- 経常利益：1,196百万円（同860百万円）
- 四半期純利益：672百万円（同510百万円）

2013 年 3 月期通期会社予想
- 売上高：32,400百万円（前回予想31,500百万円）
- 営業利益：2,130百万円（同1,810百万円）
- 経常利益：2,200百万円（同1,850百万円）
- 当期純利益：1,220百万円（同1,050百万円）

同社は上期会社予想の上方修正の理由について、以下 2 点を指摘している。
1） 営業社員の増員など継続的に営業体制の強化に努めてきたことで、戸建住宅の受注・販売とも好調に推移した
2） 在庫水準の管理を一段と厳格化したことや経費削減の効果で利益率が向上した

通期についても上期会社予想の上方修正等により当初予想を上回る見通しとなったことから併せて修正を行ったとしている。

2012 年 4 月
2012 年 4 月 23 日、同社は 2012 年 3 月期通期会社予想の上方修正を発表した。

会社予想の修正内容は下記の通りである。
2012 年 3 月期通期
- 売上高：29,355百万円（前回予想29,250百万円）
- 営業利益：1,676百万円（同1,580百万円）
- 経常利益：1,711百万円（同1,560百万円）
- 当期純利益：941百万円（同890百万円）

同社は、上方修正の主因として、新築住宅の受注が好調に推移したことを挙げている。

2012 年 2 月
2012 年 2 月 20 日、同社は株式分割及び単元株制度の採用を発表した。

同社によれば、2012 年 3 月 31 日を基準日として 1 株につき 100 株の割合をもって分割するとのことであり、株式分割前の発行済株式総数 102,744 株に対し、株式分割後の発行済株式総数は 10,274,400 株となる。また、同社株式の売買単位は 1 株から 100 株に変更されることになる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2011 年 11 月
2011 年 11 月 29 日、同社は 2011 年 12 月 6 日をもって、東京証券取引所第一部銘柄に指定されることになったと発表した。

2011 年 10 月
2011 年 10 月 31 日、同社は 2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間の会社予想の修正を発表した。

2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間の会社予想
Ÿ　売上高：15,174百万円（前回予想14,620百万円）
Ÿ　営業利益：820百万円（同790百万円）
Ÿ　経常利益：834百万円（同780百万円）
Ÿ　純利益：461百万円（同440百万円）

同社は上記修正の理由について、東日本大震災の影響で住宅等の受注が一時的に落ち込んだものの、その後は順調に推移したとコメント、例として、栃木県エリアの大型分譲地の受注が好調に推移したこと、新規進出エリアである（栃木県）県北地区での販売が進んできたこと、などを挙げている。一方、通期会社予想については、現時点での変更はないとしている。

2011 年 4 月
2011 年 4 月 18 日、同社は 2011 年 3 月期通期業績予想の修正を発表した。修正内容は下記の通りである。

Ÿ　売上高：27,235百万円（前回予想27,300百万円）
Ÿ　営業利益：1,504百万円（同1,200百万円）
Ÿ　経常利益：1,509百万円（同1,410百万円）
Ÿ　当期純利益：798百万円（同750百万円）

同社は売上高については、「東日本大震災」の影響で期末に予定していた住宅の引き渡しに一部遅れが生じたことから、前回予想並み（微減）で着地する見込みになったとコメントしている。一方、営業利益の上方修正については、商品回転率の改善や経費削減によって利益率が向上したことによると説明している。

2011 年 3 月
2011 年 3 月 14 日、同社は、3 月 11 日に発生した「東日本大震災」の 2011 年 3 月 14 日

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

時点における影響について、下記のようにコメントを発表した。

- 同社および連結子会社の事業所・店舗において、全拠点において通常通り営業を行っている
- 同社の主要商品である住宅（建築中のものを含む）についても、地震による被害は軽微である
- 今回の地震による2011年3月期業績への影響は、軽微である
- なお、今後、地震のライフラインへの影響等により、2011年3月期業績に重大な影響が見込まれる場合は、速やかに開示する予定

トップ経営者

主要役員の略歴は以下の通り。

菊地 俊雄氏：1950 年生まれ。代表取締役会長であり、同社設立者。2006 年、代表取締役会長就任。現在は資本政策や主要戦略課題など最重要事項の決定にのみ関与するが、現在も同社のキーパーソンである。菊地氏の不動産開発の手腕が同社を飛躍的に発展させた。同社設立前は、宇都宮産業開発株式会社（現トヨタウッドユーホーム。同社の競合企業）において土地調達担当上級（上席）役員を務めた。

村田 弘行氏：1960 年生まれ。2011 年、代表取締役社長就任。1998 年入社。2000 年に取締役就任。同社入社前は昴ハウジング株式会社に在籍。

従業員

2014 年 3 月 31 日時点の連結ベースの従業員数は 625 人である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
菊地　俊雄	17.49%
新日本物産株式会社	12.97%
グランディハウス社員持株会	5.45%
クレディットスイスアーゲーチューリッヒ	3.08%
磯　国男	2.03%
株式会社足利銀行	1.93%
山本　和典	1.85%
グランディ・ストックメイト	1.35%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.33%
ドイチェバンクアーゲーロンドンピービーノントリティークライアンツ613	1.25%

出所：会社データよりSR社作成

2014 年 3 月期末時点、大株主上位 10 名の合計が発行済株式の 48.73%を占めた。外国人株主比率は 2014 年 3 月末で 9.0%にまで上昇した。2014 年 3 月期末時点での株主数は 4,530 名。

配当および株主還元

2015 年 3 月期は 8 円の配当、配当性向 12.2%（前年 13.1%）を予定している。配当金の支払い回数は期末の年 1 回を継続する見通し。

保有自己株式については、2013 年 3 月期末時点で 2,046,198 株（発行済株式数の 6.6%）となっており、当面は金庫株として、事業活動上のより有効な活用方法（消去等も含めて）を検討としている。

IR 活動

中間および本決算発表後の年二回、東京にて決算説明会を行う。
IR 担当窓口は、管理部の武内氏。　連絡先は、Tel 028-650-7777

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
グランディハウス株式会社	320-0811 栃木県宇都宮市大通り 4-3-18
代表電話番号	上場市場
028-650-7777	東証 1 部
設立年月日	上場年月日
1991 年 4 月 10 日	2005 年 12 月 6 日
HP	決算月
http://www.grandy.co.jp/	3 月
IR コンタクト	IR ページ
管理部　武内　028-650-7777	http://www.grandy.co.jp/ir/
IR メール	IR 電話

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved